

LA GRAN CAÍDA

CÓMO HACER CRECER SU RIQUEZA DURANTE EL COLAPSO QUE SE APROXIMA



JAMES RICKARDS

AUTOR DE LOS BESTSELLERS
"LA MUERTE DEL DINERO" Y "GUERRA DE MONEDAS"

PRÓLOGO DE PETER COYNE

Siete años después de la crisis del 2008, “La Gran Caída: Cómo incrementar su Riqueza durante el colapso que se aproxima” puede parecerle un título trillado para un tema agotado. Otros miles de libros fueron publicados anunciando la calamidad financiera.

La diferencia de este volumen son las experiencias, conexiones y el conocimiento científico del escritor.

La historia personal de Jim Rickards sumada a su dilatada experiencia en el mundo de las inversiones y a sus años de estrecha colaboración con los servicios de inteligencia de Estados Unidos son los responsables del libro que tiene en sus manos. Este libro, junto con el boletín de información financiera Inteligencia Estratégica constituyen la mejor guía para sus inversiones.

Editado por **Inversor Global**
para Argentina, Chile y España

Impreso en España por
UNO EDITORIAL
unoeditorial.com

LA GRAN CAÍDA

JAMES RICKARDS

CONTENIDO

PRÓLOGO

Siete años después de la crisis del 2008, el título de este libro, **"La Gran Caída: cómo hacer crecer su riqueza durante el colapso que se aproxima",** puede parecerle trillado. Miles de libros fueron publicados anunciando la calamidad financiera.

La diferencia de este volumen son las experiencias, conexiones y el conocimiento científico del escritor.

Muchos han visto sus ganancias evaporarse delante de sus ojos. Pocos se han recuperado, pero volvieron a caer. Aún han tenido el valor para aprender por qué sucedió y ganar todo lo que habían perdido a pesar de las dificultades.

Pero solo unas pocas de esas personas, si las hubo, tuvieron el deseo y los medios para ayudar a miles de individuos a evitar el mismo destino.

Jim Rickards es uno de esos hombres.

La historia personal de Jim Rickards sumada a sus miles y actuales discusiones profesionales en trabajo inteligente, emprendimientos sin ganancias, finanzas y conocimientos son los responsables del libro que tiene en sus manos – y de nuestro boletín informativo de recomendaciones de inversión mensual **Inteligencia Estratégica**. El hecho de que se encuentre leyendo este prólogo significa solo una cosa: usted se ha unido a nuestras filas. No podría solicitar una mejor guía para sus inversiones.

"Quiero ayudar a los inversores todos los días", me dijo Jim con franqueza, después de ser nuestro socio en Agora Financial para lanzar su consultora. "Hay personas en posiciones de real poder quienes ven lo que yo veo, pero no serán honestos con las personas sobre esto. Ellos están perfectamente preparados para que otras personas pierdan todo su dinero".

“El próximo colapso – la gran caída – está llegando. Se lo puede observar por la dinámica”.

No todos estarán preparados. Y este libro es un medio para ese fin.

El 6 de Febrero de 2015, escribimos sobre el lento desarrollo de la “des–dolarización” en el newsletter financiero diario **The Daily Reckoning**. “El dólar moriría con un llorisqueo”, sugerimos, “no con un golpe”. Poco tiempo después recibí la siguiente nota de un lector:

Mi madre cuenta la historia de su primer día de trabajo como cajera en un banco. Fue cuando mi padre estaba en Vietnam – alrededor de 1968.

Su gerente, un muchacho más bien razonable, la separó y le dijo lo siguiente: “Probablemente usted no esté trabajando aquí por mucho tiempo porque el dólar se va a desvalorizar. Solo servirá para la estufa”.

También le dijo que el dinero que ella pagaba para la Seguridad Social era una pérdida ya que el programa era un esquema piramidal y colapsaría en pocos años.

Casi cincuenta años después, aquí estamos. Los dólares en mi billetera aún son aceptados para comprar mercadería y servicios y mi madre aún recibe la seguridad social que ella aportó en su momento.

El cielo siempre estuvo a punto de caer, pero parece que nunca llega el momento.

Las personas guardan cosas y siempre alguien va a querer hacer un negocio con eso.

A simple vista, tal cinismo pareciera merecedor de credibilidad.

Desde 1971, algunos hombres instruidos, editores de boletines informativos, especialistas en finanzas y críticos marginales han pronosticado la caída del patrón dólar. A pesar de ello, aquí estamos.

Pero como lo señala Jim en el Capítulo 11, “El Comienzo del Fin del Dólar”, el argumento del lector es totalmente engañoso y, peor aún, totalmente peligroso.

Dicho lector no se dio cuenta, o elige no recordar, que realmente el dólar perdió más de la mitad de su poder adquisitivo en cinco años desde 1977 a 1981. La inflación en esos cinco años fue de más del 50 por ciento. Si tenía un trabajo, tal vez recibía un aumento del salario o el valor de su casa incrementaba. Pero, si tenía ahorros o ingresos fijos, la mitad de sus ingresos se perdieron para siempre. Tal vez, después de todo, aquel gerente algo sabía.

De hecho, el sistema monetario internacional ha colapsado tres veces en los últimos 100 años. Primero, en 1914 después de la Primera Guerra Mundial, luego en 1939 después del cambio del oro y, finalmente, en 1971 cuando el presidente Nixon terminó la convertibilidad del dólar con el metal.

El sistema monetario pareciera colapsar "cada treinta o cuarenta años y ya han pasado alrededor de cuarenta años desde el último colapso", escribe Jim.

"Eso no significa que el sistema va a colapsar mañana por la mañana Sugiere, sin embargo, que la vida útil del sistema monetario internacional, es aproximadamente de treinta o cuarenta años. Estamos al final de tal período y entonces no deberíamos sorprendernos si colapsa nuevamente".

"La Gran Caída: cómo hacer crecer su riqueza durante el colapso que se aproxima" muestra cómo proteger y construir su riqueza hacia el futuro y durante el colapso monetario. Tal vez, aún más interesante, jugará un rol – pequeño– en ayudarnos a dar un paso al costado del desastre.

Sin duda, usted ha escuchado de profecías que se cumplen por su propia naturaleza.

Digamos que es contratado como camionero desde New York hacia Baltimore, pero usted cree que será el peor transportista de todos los tiempos. Como consecuencia, se distrae, y toma la ruta 95 Norte a Maine. Por pensar que usted era el peor transportista, en

eso se convirtió. Su profecía se tornó real a causa de usted mismo.

¿Pero ha escuchado del fenómeno opuesto? ¿La profecía negativa por sí misma?

Jim nos puso sobre aviso en relación a este concepto. Él, en su momento, lo aprendió del originador, Robert K. Merton, un respetado profesor de sociología de la Universidad de Columbia quien falleció en 2003.

"Una profecía negativa por sí misma es cuando usted hace una predicción" relata Rickards. "Usted puede contribuir en que no se cumpla. Si alerta a las personas sobre el riesgo, ellas pueden comportarse de manera que no la hagan realidad, qué es lo que usted pretende."

"Al sonar una advertencia –que "La Gran Caída" está frente a nuestras narices– basada en tendencias problemáticas que están en juego en la actualidad, ayuda a las personas a realizar cosas en forma conjunta que nos ayudarán a movernos en la dirección correcta".

Entonces, como usted ha leído, debería repetir las palabras del análisis del **Financial Times** acerca de la predicción de Jim en su cabeza: "Esperemos que esté equivocado". Pero también recuerde prepararse como si él estuviese en lo correcto.

Jim admite que la perspectiva es triste. Pero también aclara que existen oportunidades únicas y lucrativas para quienes se muevan con flexibilidad.

Todo lo que necesitas para comenzar está aquí, en tus manos.

Pase y lea...

Peter Coyne
Editor de *Inteligencia estratégica de Jim Rickards*

INTRODUCCIÓN:
EN EL AÑO 2024...

Lo siguiente describe una distopía ficticia relacionada con Brave New World o 1984. No es un pronóstico o predicción en su usual sentido analítico. Por el contrario, tiene como objetivo advertir, y animar a los lectores a estar alertas frente a tendencias de riesgo en la sociedad, algunas de las cuales ya están instaladas...

Cuando desperté la mañana del domingo 13 de octubre de 2024, después de un sueño inquieto, me encontré con el sensor implantado en mi brazo ya funcionando. Nosotros lo llamamos "micrófono oculto". A los ciudadanos americanos nos solicitaron tenerlo desde el 2022 para acceder a la obra social provista por el Gobierno.

Por su monitoreo biométrico de las frecuencias ondulatorias de mi cerebro y el movimiento ocular rápido, el dispositivo sabía que me despertaría de un momento a otro. Ya estaban todos los dispositivos de trabajo operativos, incluyendo la máquina de hacer café. Podía oler el café molido en la cocina. Las pantallas de información instaladas dentro de mis lentes ya envían información frente a mis ojos.

Se podían ver imágenes de líderes mundiales que emitían proclamaciones sobre la buena salud de sus economías y la llegada de la paz mundial. Los ciudadanos, ellos explicaban, debían trabajar según el Plan de Crecimiento del Nuevo Orden Mundial para maximizar la riqueza de todos. Sabía que esto era propaganda, pero no podía ignorarlo. Sacarse los lentes panópticos era sospechoso ante los comités de observación y vigilancia del vecindario. Su "micrófono" controla todos los canales.

Estoy mayormente interesado en economía y finanzas, así como lo he estado durante décadas. He manifestado a las autoridades centrales que soy un historiador de la economía, con lo cual me han dado acceso a archivos e información negada a muchos ciudadanos en nombre de la seguridad económica nacional.

Mi tarea ahora es únicamente histórica, debido a que los mercados han sido abolidos después del **pánico de 2018**. Ese no fue el intento original de las autoridades. Ellos intentaron cerrar los mercados "en forma temporaria" para frenar el pánico, pero una vez que los mercados cerraron, no hubo forma de reabrirlos sin que el éste comenzara nuevamente.

Hoy, no existe la confianza en los mercados. Todo lo que los inversores quieren es tener su dinero de vuelta con ellos. Las autoridades comenzaron a imprimir billetes después del pánico del 2008, pero esa solución no funcionó para el 2018. Seguramente por todo lo que se había impreso en 2017 bajo el QE7 (Quantitative Easing 7). Cuando golpeó el pánico, la moneda se consideró sin valor. En consecuencia, los mercados simplemente se cerraron.

Entre el 2018–20, el Grupo de los 20 poderes principales, el G–20, abolió todas las monedas excepto el dólar, el euro y el ruasia. El dólar se convirtió en la moneda local en América del Norte y Sur. Europa, África y Australia utilizaban el euro. El ruasia era la única nueva moneda – una combinación del viejo rublo ruso, el yuan chino y el yen japonés, y fue adoptado como la moneda local en Asia.

Existe también una nueva moneda mundial llamada derechos especiales de giro, o DEG abreviado. Sin embargo, son utilizados solo para arreglos entre países. Para transacciones diarias, los ciudadanos utilizan el dólar, euro o ruasia. Los DEG también se utilizan para establecer precios de energía y como referencia para el valor de las tres monedas locales. El Banco Central Mundial, anteriormente el Fondo Monetario Internacional, administra el sistema DEG bajo la dirección

del G–20. Como resultado de las tasas de cambio fijas, no hay comercialización de monedas.

Todo el oro del mundo fue confiscado en 2020 y colocado en una caja fuerte a prueba de bomba enterrada en los Alpes Suizos. La caja en la montaña había sido dejada por el ejército suizo y entregada al Banco Central Mundial para este propósito. Todas las naciones del G–20 contribuyeron con su oro a la caja fuerte. Todo el oro privado fue confiscado obligatoriamente y sumado a la mencionada caja también. El oro de las minas había sido nacionalizado y suspendido por razones ambientales.

El objetivo de dicha caja fuerte suiza no era tener refuerzos de oro para proteger a las monedas, sino sacar al metal completamente del sistema financiero para que no pueda ser utilizado nuevamente como moneda. Entonces, la comercialización del *commodity* se terminó porque su producción, uso y posesión fueron prohibidos. De esta manera, el G–20 y el Banco Central Mundial controlan las únicas formas de moneda.

Algunos afortunados habían comprado oro en 2014 y lo vendieron cuando trepó a US$ 40.000 por onza en 2019. Para entonces, la inflación estaba fuera de control y las élites de poder sabían que la confianza en el papel moneda se había perdido. La única forma de restablecer el control del dinero era confiscando el oro. Pero aquellos que vendían cerca del precio más alto, estaban capacitados para comprar tierra u obras de arte, lo cual las autoridades no confiscaban.

Aquellos quienes nunca habían tenido oro, en un principio, vieron sus ahorros, ingresos por retiro, pensiones y pólizas de seguros convertirse en polvo una vez que comenzó la hiperinflación. Ahora parece muy obvio. La única forma de preservar la riqueza a través del Pánico de 2018 era tener oro, tierra u objetos de arte. Pero los inversores no solo necesitaban la visión para comprarlos, también debían ser lo suficientemente ligeros para vender el oro antes de la confiscación en

2020, y luego comprar más tierra y objetos de arte, y esperar. Por esta razón, muchos perdieron todo.

La tierra y los bienes personales no fueron confiscados, porque muchos de ellos se necesitaban para vivir y para la agricultura. Los bienes personales eran muy difíciles de confiscar y de poco uso para el estado. Los objetos de obras de arte fueron agrupados con el arte barato y los bienes personales comunes e ignorados.

Cuando se cerraron los mercados, se frenó la comercialización de acciones y bonos. Durante la venta en pánico después del golpe de 2018, las acciones se liquidaron. También se licuó el valor de los bonos en la hiperinflación de 2019. Los gobiernos cerraron los mercados bursátiles y de bonos, nacionalizaron todas las sociedades y declararon una moratoria para todas las deudas. Al principio, los líderes mundiales lo explicaron como un esfuerzo para "comprar tiempo" y cumplir con un plan para descongelar los mercados, pero con el tiempo, se dieron cuenta que la confianza había sido totalmente destrozada, y no valía la pena hacer el intento.

Los ahorristas, en ruinas, comenzaron disturbios monetarios poco después de haber sido reprimidos por la policía militar que utilizaba drones, tecnología de visión nocturna, armaduras en el cuerpo y vigilancia electrónica.

Se utilizaron scanners digitales en las cabinas de peaje de las autopistas para identificar y prohibir la salida de aquellos que intentaban escapar en auto. Hacia el 2017, el gobierno de los Estados Unidos requirió sensores en todos los autos. Era muy fácil para los funcionarios apagar los motores de quienes eran objetivo de las autoridades, identificar sus localidades y arrestarlos al costado del camino.

En compensación por la destrucción de la riqueza de los ciudadanos a causa de la inflación y confiscación, los gobiernos distribuyeron Unidades Sociales Digitales llamadas Acciones Sociales y Donaciones Sociales. Estaban basadas en la riqueza anterior de las personas. Los

americanos debajo de un cierto nivel de riqueza adquirían Acciones Sociales que les daba derecho a un ingreso garantizado.

Aquellos por encima de cierto nivel de riqueza adquirían unidades de Donación Social que les hacía dar su riqueza al estado. Con el tiempo, el resultado fue una redistribución de la riqueza para que todos tuviesen el mismo ingreso y el mismo nivel de vida. El economista francés Thomas Piketty fue el principal consultor del G–20 y del Banco Central Mundial en este proyecto.

Para facilitar el gradual congelamiento de los mercados, la confiscación de la riqueza y la creación de las Unidades Sociales, los gobiernos mundiales coordinaron la eliminación del efectivo en 2016. La sociedad "sin efectivo" fue vendida a los ciudadanos como una conveniencia. ¡Basta de llevar billetes y monedas mugrientas!

Por el contrario, usted podía pagar con tarjetas inteligentes, teléfonos celulares y podía hacer transferencias de fondos online. Solo cuando la eliminación del efectivo fue completa, los ciudadanos se dieron cuenta que el dinero digital significaba el control completo del gobierno. Esto facilitó la adopción de la idea del anterior Secretario del Tesoro, Larry Summers, sobre las tasas de interés negativas. Los Gobiernos simplemente deducían sumas de las cuentas bancarias de sus ciudadanos en forma mensual. Sin efectivo, no había manera de evitar las deducciones digitales.

El gobierno también podía monitorear todas sus transacciones y congelar digitalmente su cuenta si usted no estaba de acuerdo con sus políticas tributarias o monetarias. De hecho, por orden del ejecutivo se promulgó una nueva categoría de crimen de odio "por pensamientos contra las políticas monetarias". La penalidad fue la eliminación digital de la riqueza de aquellos culpables de disentimiento.

El proceso completo apareció en tan pequeñas fases al punto que todos los inversores y ciudadanos apenas lo notaron antes que sea demasiado tarde. El oro había sido la mejor manera de preservar la

riqueza desde 2014–18 pero, al final, fue confiscado porque grupos de poder sabían que no podía ser permitido. Primero, ellos eliminaron el efectivo en 2016. Luego eliminaron diversas monedas y acciones en 2018. Finalmente vino la hiperinflación en 2019, la cual sacudió a casi toda la riqueza, seguida de la confiscación del oro y el socialismo digital de 2020.

El año pasado, 2023, los mercados libres, la propiedad privada y los emprendimientos eran cosas del pasado. Todo lo que queda de riqueza es la tierra, el arte fino y algo (ilegal) de oro. Los otros activos valiosos son los talentos individuales, siempre que pueda implementárselos fuera del sistema de trabajos aprobados por el Estado.

DOCTRINA SHOCK: CÓMO LLEGAMOS DEL 2015 al 2024

Uno de los libros más influyentes entre las élites poderosas mundiales en los últimos diez años es **"Doctrina Shock: El nacimiento del desastre del capitalismo"**, de Naomi Klein, publicado en 2007. La doctrina shock es un concepto esencial para entender cómo las élites de poder, como ser los banqueros centrales, ministros de finanzas, y el trabajo ultra rico detrás de las escenas, avanzan en sus intenciones. Es también cómo el mundo de hoy podría rápidamente convertirse en la distopía del 2024 que describí anteriormente. Esto no es una conspiración de mentiras o ciencia ficción: esto es un hecho.

La doctrina shock es simple. Los líderes políticos utilizan las crisis para ubicar a la fuerza políticas en lugares donde nunca se las hubiese aceptado en tiempos normales.

La doctrina de shock comienza con el hecho de que las élites de poder tienen intenciones que llevan décadas o inclusive siglos implementar. Estas intenciones incluyen temas como moneda mundial, impuestos globales, control del oro físico, control de la población y otros planes con intenciones de incrementar el poder y la riqueza de unos

pocos a su costa. Las élites políticas no son tontas. Entienden que sus intenciones son altamente impopulares. También entienden que la democracia fortalece cada día a los ciudadanos y hace que sus planes impopulares sean difíciles de implementar. Aquí es donde la doctrina shock se convierte en útil.

Un shock puede tener varias formas. Puede ser un pánico financiero, ataque terrorista, desastre natural, asesinato u otro evento extremo que pareciera aparecer de la nada pero en realidad es de alguna manera regular y predecible. Cuando el shock ocurre, las personas se vuelven temerosas y buscan a sus líderes para confort. La gente comienza a valorar el orden por sobre la libertad. Es en estos momentos críticos que las élites aparecen listas con un “plan” el cual restablecerá el orden pero también en forma secreta avanzarán en sus intenciones.

En efecto, shocks inevitables son utilizados como pantalla para implementar planes que usted no aceptaría en tiempos normales. El orden se restablece a costa de la libertad. Cuando desaparece el shock, la nueva orden se instala pero se pierde la libertad por siempre. Esto es la doctrina shock en funcionamiento. Después de cada episodio, las élites se retiran y esperan al próximo shock, lo cual es solo cuestión de tiempo.

Un buen ejemplo es la Ley Patriota de Estados Unidos, promulgada por el Congreso en 2001. Esto fue la respuesta a los ataques terroristas del 11 de septiembre. Había varios buenos ítems en la Ley Patriota que colaboraron con la guerra global contra el terror y ayudaron a eliminar a Osama Bin Laden. Pero también hay mucho de lo que se ha abusado desde esos años.

Usted y yo hemos perdido nuestra libertad y nos espían nuestras comunicaciones privadas, emails, llamadas telefónicas y otros registros. Si últimamente ha viajado al extranjero, habrá visto los nuevos puestos en las Aduanas que toman un escaneo digital de la retina de cada pasajero que regresa. Esto es algo que solía ser utilizado con el

pasaporte. Ese escaneo retinal va a un banco digital de datos, tal vez para ser utilizado en la persecución de enemigos políticos, tal como sucedió en el reciente escándalo IRS. Como resultado de políticas de respuestas a varios shocks como el del 11 de septiembre, la privacidad y la libertad están casi desaparecidas. Hay varios otros ejemplos.

Para los inversores, la pregunta importante es, ¿Cómo será la doctrina shock utilizada la próxima vez? ¿Cuál es el negocio no terminado de las élites? ¿Cuál es la siguiente parte de las intenciones encubiertas a ser revelada? y ¿Cuál shock será utilizado como pantalla para avanzar en las intenciones?

Estas preguntas tienen respuestas definidas que nosotros exploraremos en este libro. A pesar de esas intenciones y shocks futuros, hay cosas que los inversores pueden realizar hoy para evitar ser manipulados por las élites de poder.

Existen inversiones como ser el oro, tierra y obras de arte que no son digitales y no pueden liquidarse por computadores. Existen estrategias de preservación de riqueza que no están sujetas a los impuestos actuales. Existen estrategias de cartera de diversificación las cuales son sólidas frente a varios tipos de shock aún si estos eventos no puedan predecirse con exactitud.

Estas estrategias deberían implementarse ahora antes de que llegue el próximo shock y las opciones sean limitadas o no estén disponibles. Las élites de poder continuarán jugando al juego de la doctrina shock. Pero usted no debe ser la víctima. La clave está en saber cómo funciona la doctrina shock y prepararse ahora con anticipación al próximo shock.

CAPÍTULO 1

LA ADVERTENCIA FINANCIERA QUE NUNCA HUBIESE PENSADO OÍR

Usted se va a sorprender con lo que le voy a contar próximamente. Los infiltrados financieros más conectados del mundo recientemente anunciaron que los mercados están al borde de la catástrofe. Muchas de estas élites globales ya están tomando sus recaudos preparándose para lo peor. Afortunadamente, no es demasiado tarde para que usted tome pasos concretos para proteger por adelantado su propia riqueza.

Hay un viejo dicho en los mercados financieros que cuando los precios están por colapsar "nadie toca el timbre". En otras palabras, depende de usted estar alerta ante importantes puntos de inflexión en los mercados. Ningún analista o consultor le va a avisar exactamente cuándo se termina el mercado alcista. De hecho, probablemente ni ellos mismos lo sepan; los expertos serán tomados por sorpresa de la misma manera que serán sorprendidos los inversores diarios.

El 9 de junio de 2014, el Bank for International Settlements (BIS, Banco para Acuerdos Internacionales) emitió su informe anual, el cual anunciaba que los mercados se habían vuelto "eufóricos". Ese informe continuaba diciendo que "El tiempo y otra vez....la apariencia de fuertes balances han enmascarado vulnerabilidades insospechadas".

El BIS, con base en Suiza, es un lugar de reuniones de los banqueros más poderosos del mundo. Existe bajo una única forma de estructura legal que no es responsable ante ningún gobierno.

Durante la Segunda Guerra Mundial, el BIS, bajo la dirección de un CEO americano, cercó al oro Nazi para ayudar a los alemanes a luchar contra los aliados.

El BIS es también la institución líder para la manipulación del oro en la actualidad. Ninguna institución en el mundo guarda tantos secretos como lo hace el BIS. Cuando ellos advierten sobre burbujas en el mercado de valores, usted debe prestar atención. Pero ellos no eran los únicos...

Tres meses después, el 20 de septiembre de 2014, los ministros de finanzas del G–20 se reunieron en Australia. El G–20 es un grupo de 20 economías incluyendo países ricos como ser Estados Unidos y mercados emergentes tales como Brasil, China e India.

Desde la crisis del 2008, el G–20 ha sido el lugar más importante para direccionar políticas económicas globales. El informe final de la reunión de septiembre señalaba: *"Nosotros estamos conscientes del potencial que tiene la creación de un riesgo excesivo en los mercados financieros, particularmente en un ambiente de tasas de interés bajas e inexistente volatilidad del precio de los activos"*.

Unos pocos días después de la reunión del G–20, un importante *think tank* privado con base en Suiza denominado como el Centro Internacional para Estudios Monetarios y Bancarios, ICMB, con fuertes lazos con los principales bancos y reguladores estatales, emitió un reporte llamado "Informe de Ginebra" sobre la economía mundial, el cual ha confeccionado desde 1999.

El último Informe de Ginebra decía, *"Contrariamente a varias creencias, seis años a partir del comienzo de la crisis financiera.... la economía mundial no está aún en un camino de desapalancamiento. De hecho, el ratio de la deuda total global sobre el PIB se ha mantenido en alza y rompiendo nuevos récords."* El informe luego continúa advirtiendo sobre el "venenoso" impacto de esa deuda hoy en día.

El 11 de octubre de 2014, poco después de la aparición del Informe de Ginebra, el Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió sus propias advertencias. La cabeza del comité de políticas más poderoso del

FMI dijo que los mercados de capitales son “vulnerables” al “Ébola financiero” que pueda ocurrir.

La última tirada de prensa del FMI dijo, *“los riesgos de caída surgen de toma de riesgos que crecen en medio de baja volatilidad en los mercados financieros y tensiones geopolíticas marcadas”*.

Finalmente, al mismo tiempo que presenciaba la misma reunión del FMI en Washington, el vicepresidente de la Reserva Federal, Stan Fischer, advirtió ante un crecimiento mundial más débil que el esperado, lo cual podría demorar el próximo movimiento alcista de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

Es imposible ignorar el mensaje. Las instituciones financieras y los *think tank* más poderosos del mundo, el BIS, G–20, ICMB, FMI y la Reserva Federal están advirtiendo sobre el excesivo apalancamiento, las burbujas de los activos, el crecimiento lento y el riesgo sistemático. Están haciendo esto en forma pública, y al parecer en una forma coordinada, ya que todas estas advertencias han sido emitidas dentro de los 100 días desde fines de junio a principios de octubre 2014.

En el momento perfecto, el índice Dow Jones alcanzó su pico el 19 de septiembre de 2014, y luego comenzó una caída de 700 puntos que continuó hasta el 10 de octubre de 2014, al comienzo de la reunión del FMI. El mercado se recuperó temporariamente, pero la volatilidad y el nerviosismo han continuado hasta el día de hoy.

¿LAS ÉLITES FINANCIERAS GLOBALES ESTÁN TRATANDO DE DECIRLES ALGO?

Todos los informes y tiradas de prensa mencionados anteriormente están escritos en un lenguaje totalmente técnico y fueron leídos solo por un pequeño número de analistas expertos. Algunos de estos informes pueden haber sido tomados y mencionados brevemente por la prensa, pero no aparecieron en las portadas principales.

Para usted, dichos anuncios no son más que ruido financiero en una catarata de información que lo inunda todos los días desde la televisión, radio, internet, diarios y otras publicaciones. La élite de poder no lo estaba señalando a usted – se estaban señalando unos a otros.

¿Ha notado que los funcionarios de gobierno, billonarios y los principales CEOs, raramente parecen sufrir cuando el sistema financiero colapsa, de tanto en tanto?

No es coincidencia que los inversores diarios y la clase media ahorrista sean quienes ven sus carteras de acciones golpearse durante los colapsos. Esto se debe a que los grupos élites tienen información. Ellos ven venir la catástrofe y se advierten unos a los otros para salir del camino con anticipación.

No todo millonario es un experto financiero a tiempo completo. Algunos hacen su dinero en telecomunicaciones, medios sociales, Hollywood y otros emprendimientos. Pero sí comparten datos e información interna en reuniones privadas en Davos, Sun Valley, Aspen, Jackson Hole y otros recintos de ricos y famosos.

Ellos ven el problema venir y tratan de salir del amplio mercado de capitales y meterse en activos seguros como el arte, efectivo, tierra y otros paraísos seguros. Cuando llega el colapso, emergen de sus búnkers financieros para atrapar compañías a precios de remate las cuales son vendidas por pequeños inversores que han entrado en pánico. Tan pronto como las instituciones de élite (el BIS o el FMI) comienzan a hacer sonar la alarma, el dinero inteligente sabe dónde esconderse.

Estas advertencias de élite sirven para otro propósito además de dar aviso a sus compañeros. Aíslan a funcionarios y políticos de toda culpa después de la caída. Cuando llega el colapso, usted puede estar seguro que el BIS, el G–20, el FMI y el resto señalarán a las enumeraciones que acabo de mencionar y dirán, en efecto: “Ven, les dijimos que venía. No nos culpen a nosotros si ustedes no tomaron acción alguna”.

La advertencia ha sonado. El momento para defenderse es ahora. Afortunadamente, no es demasiado tarde para tomar algunas medidas de defensa tal como lo hacen las élites de poder.

BIENVENIDO A LA NUEVA DEPRESIÓN

Estados Unidos está viviendo una depresión económica que comenzó en 2007. Es parte de una depresión global mayor, la primera desde 1930. Esta Nueva Depresión continuará en forma indefinida a menos que se hagan cambios de políticas en los años venideros.

El presente camino y curso futuro de esta depresión tiene consecuencias profundas para usted como inversor. Si no comprende esta dinámica una vez en la vida usted está en riesgo de perder toda su riqueza.

Llamar este presente malestar económico una depresión es como una sorpresa para la mayoría de los inversores a quienes les hablo. Les han dicho que la economía está en una recuperación que comenzó en 2009.

Los principales economistas e interlocutores de televisión nunca se refieren a una depresión.

A los economistas no les gusta la palabra depresión porque no tiene una definición matemática exacta. Para ellos, todo lo que no pueda ser cuantificado no existe. Esta mirada es una de las varias fallas de la economía moderna.

Pero nadie con menos de 90 años ha experimentado alguna vez una depresión hasta ahora. La mayoría de los inversores como usted no tienen el conocimiento de lo que es una depresión o cómo afecta los activos. Y los economistas y los creadores de políticas están involucrados en una conspiración de silencio en el tema. No es asombroso que los inversores estén confundidos.

El punto de partida para comprender la depresión es tener la definición correcta. Usted puede pensar en una depresión como un decli-

ve constante del Producto Bruto Interno (PIB). La definición técnica de recesión es dos o más trimestres consecutivos de caída en el PIB y subida del desempleo. Ya que por depresión se entiende algo peor que una recesión, los inversores creen que pueda significar un período mucho más largo de caída. Pero esa no es la definición de depresión.

La mejor definición dada viene de John Maynard Keynes en su clásico libro "La Teoría General del Empleo, Interés y Dinero" de 1936. Keynes decía que una depresión es, "una condición crónica de una actividad sub normal por un período considerable sin ninguna tendencia marcada hacia una recuperación o hacia un colapso total".

Keynes no se refirió al declive del PIB; él habló de actividad "sub–normal". En otras palabras, es totalmente posible tener un crecimiento en depresión. El problema es que el crecimiento está por debajo de la tendencia. Es crecimiento débil que no ejecuta la tarea de proveer suficiente trabajo o mantenerse por delante de la deuda nacional. Eso es exactamente lo que Estados Unidos está experimentando hoy día.

La tendencia de crecimiento a largo plazo para el PIB de los Estados Unidos es alrededor del 3%. Un crecimiento más alto es posible por períodos cortos de tiempo. Puede ser causado por una nueva tecnología que mejora la productividad del trabajador. O, podría ser a causa de nuevos integrantes en la fuerza laboral. De 1994 al 2000, el corazón del resplandor de Clinton, el crecimiento en la economía de los Estados Unidos tuvo un promedio del 4% anual.

Durante un período de tres años desde 1983 a 1985, pleno auge de Reagan, el crecimiento en la economía de los Estados Unidos tuvo un promedio del 5,5% anual. Ambos períodos fueron inusualmente fuertes, pero mostraron lo que la economía de los Estados Unidos puede hacer con políticas correctas. Por el contrario, el crecimiento de los Estados Unidos desde 2007 al 2013 tuvo un promedio del 1% anual. El crecimiento en la primer mitad del 2014 fue peor, con un promedio del 0,95%.

Ese es el significado de depresión. No es crecimiento negativo, pero es crecimiento por debajo de la tendencia. Los pasados siete años de crecimiento del 1% cuando el crecimiento histórico fue del 3% es exactamente depresión, tal como lo señala Keynes.

Los especialistas señalan el crecimiento del PIB de 4% en el segundo trimestre de 2014 como prueba de que la economía se está expandiendo en forma robusta. Hablar de depresión pareciera confuso y desconcertante. Pero el crecimiento en el segundo trimestre fue manejado por acumulación de inventario, lo cual agrega nada al PIB a largo plazo. Cuando los inventarios se convierten en ventas finales, el crecimiento de los Estados Unidos era solo del 0,65% en la primer parte del 2014. Ese no es un ritmo que sostendrá la recuperación de la economía.

Otros observadores señalan el declive del desempleo y la subida de los precios de acciones como prueba de que no estamos en una depresión. A ellos les falta el dato de que el desempleo puede caer y las acciones pueden subir durante una depresión. La Gran Depresión duró desde 1929 a 1940. Consistió en dos recesiones técnicas, entre 1929 y 1932 y nuevamente entre 1937 y 1938.

Los períodos 1933–1936 y 1939–1940 fueron técnicamente expansiones económicas. El desempleo cayó y los precios de las acciones subieron. Pero la depresión continuó porque Estados Unidos no volvió a su tasa de crecimiento potencial hasta 1941. Los precios de las acciones e inmuebles no recuperaron totalmente sus picos de 1929 hasta 1954, un cuarto de siglo después del inicio de la depresión.

El punto es el crecimiento PIB, el crecimiento de los precios de las acciones y la caída de desempleo puede ocurrir durante depresiones, como hacen hoy día. Lo que convierte en depresión es seguir bajo la tendencia de crecimiento que nunca vuelve a su potencial. Eso es exactamente los que la economía de los Estados Unidos está experimentando en la actualidad. La nueva Depresión está aquí.

Los inversores están también confundidos sobre las dinámicas de la depresión porque continuamente se les dice que Estados Unidos está en "recuperación". Año tras año los analistas de la Reserva Federal, el Fondo Monetario Internacional y Wall Street producen análisis de proyección de un fuerte crecimiento. Y año tras año se desilusionan. La recuperación nunca parece volver. Primero hay algunas señales de crecimiento, luego la economía rápidamente cae en un modo de crecimiento lento o no crecimiento.

La razón es simple. Normalmente, una recuperación es manejada por la Reserva Federal expandiendo el crédito y subiendo salarios. Cuando la inflación llega demasiado alto o los mercados laborales muy estrechos, la Reserva sube las tasas. Eso resulta en disminución de crédito y alza en desempleo.

Esta norma dinámica de expansión–contracción ha sucedido repetidamente desde la Segunda Guerra Mundial. Generalmente es elaborada por la Reserva Federal para evitar la inflación durante las expansiones y aliviar el desempleo durante las contracciones.

El resultado es una ola previsible de expansión y contracción manejada por condiciones monetarias. Los inversores y la Reserva Federal han estado esperando otra fuerte expansión desde 2009, pero apenas está materializada.

El crecimiento hoy en día no es fuerte porque el problema en la economía no es monetario, sino estructural. Esa es la real diferencia entre una recesión y una depresión. Las recesiones son cíclicas y monetarias por naturaleza. Los problemas de estructura no pueden solucionarse con soluciones cíclicas. Este es el motivo por el cual la Reserva Federal no ha terminado con la depresión. La Fed no tiene poder para realizar cambios de estructura.

¿Qué quiero decir con cambios estructurales? Cambios en las políticas fiscales y regulatorias. La lista es larga pero incluiría cosas como por ejemplo bajar impuestos, revocar la reforma de salud de Obama,

aprobar el oleoducto Keystone, aumentar la producción de petróleo y gas extendidos, menos regulaciones gubernamentales y un clima de negocios mejorado en áreas como ser leyes laborales, reforma en litigios y el medio ambiente.

La facultad de los cambios estructurales está en el Congreso y la Casa Blanca. Esas dos ramas del gobierno tienen escasas relaciones en la actualidad. Hasta que no se realicen cambios estructurales por ley, la depresión continuará y la Reserva Federal no tiene facultad para ese cambio.

La diferencia entre un crecimiento de 3% y de 1% puede parecer pequeña en un solo año pero es enorme con el paso del tiempo. Desde el mismo lugar de comienzo, una economía que crece un 3% anual durante 35 años será dos veces más rica que una economía que crece un 1% anual. Después de 70 años, en una vida promedio, el 3% de la economía será cuatro veces mayor en riqueza que la economía con un crecimiento del 1% anual.

Estas diferencias no solo afectan su riqueza pero también la habilidad de la economía para cubrir sus deudas. La economía con un 3% puede manejar déficits anuales del 2% del PIB. La economía de 1% finalmente entrará en quiebra con el mismo déficit. La diferencia entre el crecimiento del 3% y el crecimiento del 1% es pérdida de riqueza que nunca podrá ser recuperada. Es la diferencia entre el éxito y el fracaso de Estados Unidos como nación.

Las depresiones proponen otros peligros serios para su riqueza. En una depresión existe, con más probabilidad, el peligro de caer totalmente en deflación. La deflación aumenta el valor real de la deuda y lleva a varias empresas y, por último, a los bancos a caer en quiebra.

Por otro lado, la Reserva Federal puede luchar intensamente contra la deflación, terminando por causar una elevada inflación que destroza el valor real de sus ahorros, seguros, rentas, cheques de retiro y cualquier otra forma de ingresos fijos. Entonces, la Reserva Federal

se las ha arreglado para caminar entre el límite de la deflación e inflación, pero la situación es altamente inestable y probablemente es para caer en una u otra rápidamente y en cualquier momento.

La depresión en los Estados Unidos continuará indefinidamente hasta que se hagan los cambios estructurales. La depresión de 25 años en Japón que comenzó en 1990 es un ejemplo perfecto de esto. Estados Unidos se encuentra en la actualidad como Japón, el resto del mundo está siguiendo la misma dirección. Los inversores, como usted, están en constante peligro; tanto la deflación como la inflación son amenazas actuales.

La buena noticia es que los cambios estructurales no suceden de un día para el otro. Necesitan acción de parte de la Casa Blanca y del Congreso y dicha acción es el producto del debate y compromiso que podemos verlo venir.

Si no se ve acción alguna en el horizonte, la depresión continuará y usted puede buscar refugio contra la inflación y la deflación.

Una cartera balanceada de efectivo, oro, tierra, obras de arte, bonos del gobierno, inversiones alternativas y acciones en energía, sectores de transporte, agricultura y recursos naturales deberían hacer el trabajo. Sin embargo, si la acción está a la vista, los inversores pueden prepararse para el esperado boom y posicionarse en la tecnología, capital de riesgo, finanzas y otros sectores de apoyo al crecimiento cíclico.

Usted no puede saber qué prevalecerá. Pero con el conocimiento adecuado de estas dinámicas de depresiones y leyendo mi reporte mensual de **Inteligencia Estratégica**, podrá saber los signos de cambio y ver lo que se asoma. De hecho, como lector de **Inteligencia Estratégica**, usted será uno de los primeros en saber.

TODO LO QUE HIZO DEL 2008 UNA PESADILLA ES PEOR HOY EN DÍA

En el año 2008 todo lo que escuchamos era *"demasiado grande para caer"*. Hoy, sin embargo, los bancos que eran demasiado grandes para fracasar en 2008 son más grandes. Los cinco más grandes bancos tienen un porcentaje mayor de sus activos totales en el sistema bancario. Tienen libros de derivados mucho más grandes y una mayor concentración de activos que parecerían moverse en la dirección incorrecta.

Todos sabemos que la grieta de San Andrés en California puede causar terremotos masivos. No sabemos cuán grandes. Pueden ser bastante grandes, como vimos en la ciudad de San Francisco en 1906. Pero nadie piensa que es una buena idea ir y hacer tal grieta de San Andrés aún mayor. No enviamos al Ejército de Ingenieros a hacer la grieta aún más grande. Sin embargo, eso es lo que estamos haciendo en el sector de servicios financieros. Estamos haciendo la grieta aún mayor al permitir una mayor concentración de activos.

¿Por qué es eso? Bueno, existen dos razones.

Número uno, los encargados de redactar las políticas no utilizan los modelos correctos. No entienden que están creando mayor riesgo con sus políticas. Probablemente creen que están haciendo al sistema un poco más seguro. Pero en realidad, están creando mayor riesgo. Son un poco ciegos en ese sentido.

La otra razón, si usted quiere carnear un grupo de cerdos, es bueno poner a todos esos cerdos en un gallinero, para hablar. Al forzar a todos los activos bancarios en un número pequeño de bancos es más fácil para el gobierno robar el dinero de las personas de tres maneras. Número uno, obviamente, con la inflación. Si usted tiene todo este dinero en el banco, aún con un 0,25% ó un 0,5% de rentabilidad anual es suficiente para robar su dinero en pequeños incrementos.

Más allá de eso, en caso de existir otro colapso financiero ellos estarán facultados para bloquear el sistema y congelar los depósitos bancarios con mayor facilidad. Si hubiera más bancos, sería más difícil acorralar a todos. Sería más fácil para las personas moverse de un banco a otro.

Por lo contrario, si existen unos pocos mega–bancos, solo necesita un par de llamadas telefónicas para bloquear el sistema completo. Usted podría reprogramar los Cajeros Automáticos para comunicarle a la gente que solo pueden obtener US$ 300 por día. Aún si usted intentara sacar US$ 2.000 de un Cajero Electrónico hoy, no lo puede hacer.

Todo lo que el gobierno debe hacer es marcar el límite de extracción a US$ 300 para nafta y almacén. Ellos creen que es todo lo que la gente necesita y no le permitirán sacar el resto de su dinero. No se lo robarán en una palabra, pero no le permitirán tenerlo con usted. Esto es más fácil de realizar si existen unos pocos bancos.

En consecuencia, la gente necesita estar alerta ante esta clase de programas que están instalados. Reguladores, gobierno y los grandes bancos trabajan juntos para robar el dinero de la gente ya sea en forma indirecta por medio de la inflación o en forma directa a través del congelamiento de activos.

Recientemente, la Comisión Federal de Comunicaciones aprobó una norma que bloquea los fondos de *money markets* (fondos de dinero). Mucha gente cree que sus fondos de dinero son tan buenos como el efectivo. Creen que pueden comunicarse con su intermediario y tener el efectivo en el banco al día siguiente.

Bueno, esta nueva norma dice que la Comisión Federal de Comunicaciones puede congelar los fondos de *money markets* o imponer un arancel de extracción. Entonces usted obtiene 0,95 centavos por cada US$ 1 invertido. Probablemente debe haber habido un explicativo pequeño en letra chica dentro de su extracto no hace mucho tiempo atrás sobre este tema. La mayoría de las personas abrió el extracto y tiró el explicativo a la basura.

Estas no son cosas que yo estoy inventando. No son historias de miedo sobre cosas que pueden suceder en un futuro. Ya han sucedido. La concentración de activos bancarios ha sucedido. El congelamiento de los mencionados fondos ha sucedido. Estas cosas ya están instaladas. Simplemente están esperando ser utilizadas en el próximo pánico.

EL DÓLAR ESTÁ MURIENDO CON UN LLORIQUEO, NO CON UN ESTALLIDO

La misma fuerza que hizo al dólar convertirse en la moneda de reserva mundial es la que lo está destronando.

El 22 de julio de 1944 marcó la conclusión oficial de la Conferencia de Bretton Woods en New Hampshire. Allí, 730 delegados de 44 naciones se reunieron en el hotel Mount Washington en los días finales de la Segunda Guerra Mundial para idear un nuevo sistema monetario internacional.

Los delegados allí reunidos sabían perfectamente que las fallas del sistema monetario internacional después de la Primera Guerra Mundial habían contribuido a caer en la Segunda Guerra Mundial. Estaban determinados a crear un sistema más estable que evitase guerras de divisas que empobrecieran al país vecino, guerras de comercialización y otras disfunciones que podrían llevar a guerra de armas.

Allí, en Bretton Woods, el dólar fue oficialmente designado como moneda líder de reserva mundial – una posición que aún mantiene. Bajo el sistema Bretton Woods, todas las monedas importantes tuvieron una paridad con el dólar a una tasa de cambio fija. El dólar mismo la tuvo con el oro a una tasa de US$35,00 por onza. Indirectamente, las otras monedas tuvieron un valor oro fijo por su paridad con el dólar.

Algunas monedas pudieron devaluar contra el dólar, y en consecuencia, contra el oro, si recibían permiso del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, el dólar no pudo devaluar, al menos en teoría. Fue la clave de todo el sistema, intencionado a estar permanentemente ligado al oro.

Desde 1950 a 1970 el sistema Bretton Woods funcionó bastante bien. Los socios comerciales de los Estados Unidos que ganaban dólares podían cobrar esos dólares al Tesoro de los Estados Unidos y se les pagaba en oro a tasa fija.

La libra esterlina del Reino Unido había tenido previamente su rol de moneda de reserva dominante comenzando en 1816, siguiendo al fin de las guerras Napoleónicas y la adopción oficial del Reino Unido del patrón oro. Muchos analistas creen que la conferencia de Bretton Woods de 1944 fue el momento en que el dólar americano reemplazó a la libra esterlina como la moneda de reserva mundial. De hecho, tal proceso de reemplazo de la libra esterlina por el dólar americano como moneda de reserva mundial llevó 30 años, desde 1914 a 1944.

El punto de inflexión real fue el período de julio–noviembre de 1914 cuando un pánico financiero causado por el comienzo de la Primera Guerra Mundial llevó a la clausura de las Bolsas de Comercio de New York y de Londres y un loquero mundial para obtener oro y así poder pagar las obligaciones. Al comienzo, Estados Unidos estaba casi sin oro. La Bolsa de Comercio de New York estaba cerrada y en consecuencia los europeos no podían vender sus acciones americanas y convertir sus ganancias en oro.

Pero pasados unos meses, exportaciones americanas masivas de algodón y otros productos de agricultura producidos para el Reino Unido, ocasionaron un enorme comercio. El oro comenzó a fluir de la otra forma, de Europa a los Estados Unidos. Los bancos de Wall Street comenzaron a emitir préstamos de guerra masivos para el Reino Unido y Francia. Hacia el final de la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos había emergido como una importante nación acreedora y potencia del oro. El porcentaje del oro de la reserva total global comenzó a subir.

El investigador Barry Eichengreen ha documentado cómo el dólar y la libra esterlina han subido y bajado en los 20 años subsiguientes a la Primera Guerra Mundial, pasando uno primero a la punta como moneda

de reserva y luego el otro. De hecho, el período entre 1919–1939 fue realmente un período en el cual el mundo tuvo dos monedas de reserva importantes –dólares y libras esterlinas– operando una al lado de la otra.

Finalmente, en 1939, Inglaterra suspendió los embarques de oro para luchar en la Segunda Guerra Mundial y el rol de la libra esterlina como una fuente confiable de valor se vio deteriorado además de la zona especial de comercio del Reino Unido de Australia, Canadá y otras naciones del Commonwealth. La Conferencia de Bretton Woods en 1944 fue simplemente un reconocimiento del proceso de la dominación del dólar como reserva la cual había comenzado en 1914.

HOY, EL DÓLAR ESTÁ RESBALANDO

El significado del proceso por el cual el dólar reemplazó a la libra esterlina durante un proceso de 30 años tiene grandes implicancias para usted hoy en día. La caída del rol del dólar como moneda de reserva mundial no es necesariamente algo que sucederá de un día a otro. Es más probable que sea un proceso lento, pero constante.

Signos de estos ya son visibles. En el 2000, los activos en dólares eran aproximadamente 70% de las reservas globales. Hoy, el número comparable es del 62%. Si esta tendencia continúa, uno fácilmente podrá ver caer el dólar por debajo del 50% en un futuro no muy lejano.

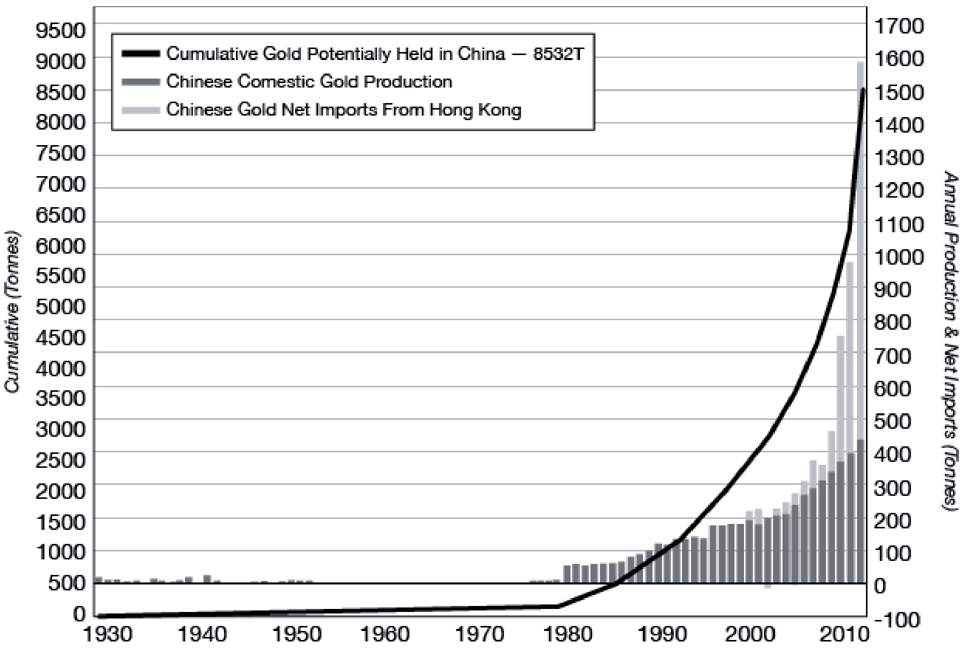
Es igualmente obvio que una nación acreedora grande está emergiendo para desafiar a Estados Unidos de la misma manera que éste emergió para desafiar al Reino Unido en 1914. Esa potencia es China. Estados Unidos tenía una entrada masiva de oro desde 1914 a 1944. China tiene entrada masiva de oro hoy.

Oficialmente, China informa que tiene 1.054 toneladas métricas de oro en sus reservas. Sin embargo, estos números fueron actualizados por última vez en 2009, y China ha adquirido miles de toneladas métricas desde ese momento sin reportar estas adquisiciones al Fondo Monetario Internacional o al Consejo Mundial del Oro.

Basado en datos a disposición sobre importaciones y la producción de las minas de China, es posible estimar que el actual gobierno chino y los holdings privados de oro excedan las 8.500 toneladas métricas, tal como se muestra en el cuadro a continuación.

Asumiendo que la mitad de estas toneladas pertenecen al gobierno, con la otra mitad en manos privadas, entonces la real posición del Gobierno Chino en cuanto al oro excede las 4.250 toneladas métricas, un incremento de más del 300%. Por supuesto, estos números son solo estimativos, porque China opera a través de canales secretos y, exceptuando alguna vez, no informa oficialmente su almacenamiento de oro.

Acumulación de oro potencial de China



La adquisición de oro de China no es el resultado de un patrón formal de oro pero está sucediendo con adquisiciones cautelosas en el mercado. Están utilizando activos de inteligencia y militares, operaciones encubiertas y manipulación del mercado. Pero el resultado es el mismo. El oro está fluyendo en China hoy, de la misma manera en que fluyó en Estados Unidos antes de Bretton Woods.

LA ALIANZA ANTI–DÓLAR

China no está sola en sus esfuerzos para obtener una posición crediticia y conseguir oro. Rusia ha doblado sus reservas en oro en los últimos cinco años y tiene una pequeña deuda externa. Irán también ha importado cantidades masivas de oro, principalmente a través de Turquía y Dubái, a pesar de que nadie sabe con exactitud la cantidad, porque las importaciones de oro iraníes son secreto de estado.

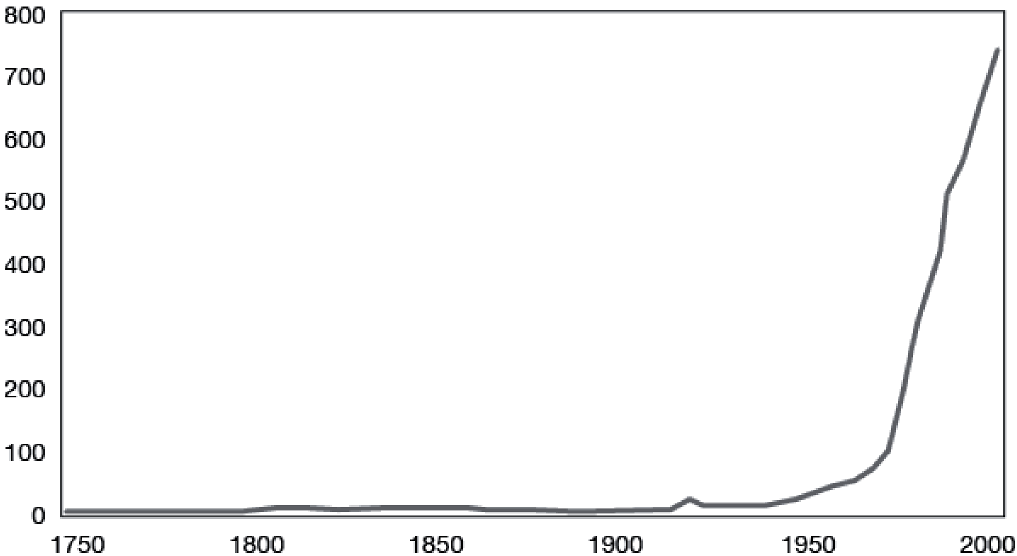
Otros países, incluyendo los miembros BRICS, Brasil, India y Sudáfrica, se unieron a Rusia y China para construir instituciones que puedan reemplazar el préstamo de la balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional y el desarrollo de préstamo del Banco Mundial. Todos estos países tienen claro que quieren liberarse de la dominación del dólar americano.

La libra esterlina enfrentó a un solo rival en 1914, el dólar americano. Hoy, el dólar enfrenta a una multitud de rivales – China, Rusia, India, Brasil, Sudáfrica, Irán y muchos otros. Además, existe la súper moneda mundial, el Derecho Especial de Giro (DEG) la cual yo espero que también se utilice para disminuir al rol del dólar. Estados Unidos está jugando en manos de estos rivales al tener déficits comerciales, déficits de presupuestos y una enorme deuda externa. ¿Cuáles son las implicancias para su cartera? Una vez más, la historia es altamente instructiva.

Durante los años de gloria de la libra esterlina como moneda de reserva mundial, el valor de cambio de la misma era notoriamente

estable. En 2006, la Casa de los Comunes del Reino Unido produjo un índice de precio de 255 años para la libra esterlina que cubrió el período 1750 –2005.

Explota la inflación después de que la libra esterlina pierda su rol de reserva líder



Source: Inflation: The Value of the Pound, 1750–2005, Research Paper 06/09, Feb. 13, 2006, U.K. House of Commons

El índice tenía un valor de 5,1 en 1751. Hubo fluctuaciones debido a las Guerras Napoleónicas. Sin embargo pero en 1934, el índice estaba solo en 15,8, lo cual significó que los precios se habían, tan solo, triplicado en 185 años.

Pero una vez que la libra esterlina perdió su rol líder como moneda de reserva frente al dólar, la inflación explotó. El índice llegó a 757,3 en 2005. En otras palabras, durante los 255 años del índice, los pre-

cios aumentaron en un 200% en los primeros 185 años mientras que la libra esterlina era la moneda de reserva líder, pero subieron 5.000% en los siguientes 70 años.

La estabilidad de los precios pareciera ser la norma para la moneda con estatus de reserva, pero una vez que se pierde el mismo, la inflación domina.

La caída del dólar como moneda de reserva comenzó en el 2000 con la llegada del euro y se aceleró en 2010 con el comienzo de la nueva guerra de divisas. Esa caída ahora se acelera más por la emergencia de China como un acreedor importante y potencia de oro. Sin mencionar las acciones de una nueva alianza anti–dólar que consiste en los miembros BRICS, Irán y otros. Si la historia nos guía, la inflación en los precios en dólares americanos será el próximo paso.

En su poema de 1925, **Los Hombres Demacrados,** T. S. Eliot escribe: *"Esta es la forma en que termina el mundo. No con un estallido pero con un llorisqueo"*. Aquellos que esperan un colapso repentino, espontáneo del dólar estarán añorando una caída del dólar menos dramática pero de al mismo tiempo, lenta y constantemente. La caída del dólar ya ha comenzado. El momento de obtener un seguro es ahora.

AL BORDE DE UNA INFLACIÓN DESMEDIDA Y UNA DEFLACIÓN DESTRUCTIVA

El clima de inversión actual es el más desafiante que alguna vez usted haya enfrentado. Al menos desde fines de los setenta o tal vez desde los años 30. Esto se debe a que tanto la inflación como la deflación son posibilidades a corto plazo. La mayoría de los inversores pueden prepararse tanto para una como para la otra, pero prepararse para ambas al mismo tiempo es mucho más difícil. La razón para este medio desafiante no es difícil de entender.

Analistas y consultores se han estado preguntando durante cinco años por qué la recuperación no es más fuerte. Siguen anunciando que un crecimiento mayor está a la vuelta de la esquina. Sus predicciones han fracasado año tras año y sus confusiones crecen. Tal vez usted está confundido, a pesar de haber visto negocios normales y ciclos crediticios funcionar y fracasar durante décadas.

Si este" ciclo" le parece extraño, hay una buena razón. La caída económica actual no es cíclica; es estructural. Esta es una nueva depresión que durará de manera indefinida hasta que existan cambios estructurales en la economía. Ejemplos de cambios estructurales son reducción o eliminación de impuesto a las ganancias, impuestos a los ingresos de sociedades y las formas más onerosas de reglamentación.

Otros ejemplos son la construcción del oleoducto Keystone, reforma del gasto y la revocación de la reforma de salud de Obama. Estas son otras políticas estructurales que no tienen nada que ver con la impresión de la moneda por la Reserva Federal. Esta es la razón por la cual la impresión de la moneda no ha fijado la economía. Al no haber cambios estructurales a corto plazo, la depresión continuará.

¿Qué es lo primero que se le viene a la mente al hablar de depresión? Si usted es como la mayoría de los inversores con quienes he hablado, debe recordar fotos blanco y negro de los años treinta de trabajadores desempleados haciendo cola para una sopa. O los precios cayendo. Más aún, hoy usted no verá filas de personas pidiendo sopa, leerá que el desempleo es solo del 6,2% y observará que los precios por los general son estables. ¿Cómo puede entonces haber depresión? Bueno, tomemos una por una.

Las colas de sopa están acá. Están en su supermercado local. El gobierno emite estampillas para alimentos en forma de tarjetas de débito para aquellos que lo necesitan, quienes pagan en la caja.

A pesar de creencias populares, el desempleo está al mismo nivel que en los años 30. Si el Comité de Estadísticas Laborales midiera la

tasa utilizando el método del período de la Depresión, sería mucho más alta que el 6,2%. También, millones de personas están reclamando hoy beneficios por incapacidad cuando se terminen los beneficios por desempleo – eso es otra forma de desempleo cuando las incapacidades no son reales o no son serias, como es a menudo el caso.

¿Qué pasa con los precios? Acá la historia es diferente a los años 30. Los precios cayeron agudamente desde 1929 a 1933, aproximadamente un 25%, pero han estado relativamente estables desde 2009 a 2014, subiendo solo un 10% durante el período de cinco años.

La impresión de papel moneda de la Reserva Federal es responsable. La Reserva Federal tiene una política monetaria excesivamente laxa desde el 2009. Ben Bernanke, quien estaba a cargo en ese momento, reaccionó ante lo que él consideró política errónea de la Reserva Federal de los años 30. En un discurso del 2002 en ocasión del cumpleaños número 90 de Milton Friedman, Bernanke le dijo a Friedman: *"Con respecto a la Gran Depresión, usted está en lo cierto, nosotros la hicimos. Estamos muy dolidos. Pero gracias a usted, no lo volveremos a hacer".*

Pero esto no significó que Bernanke había descubierto a simple vista la solución para la depresión. Luchar contra la deflación por sí misma no soluciona los problemas estructurales de la economía que llevan a un crecimiento deprimido. Por lo contrario, Bernanke, y, ahora Yellen, han creado una tensión dinámica inestable. **Las Depresiones son por naturaleza deflacionarias.**

En una depresión, los deudores venden sus activos para incrementar el efectivo y pagar sus deudas. Eso tira para abajo a los precios de los activos. La caída de los precios en los activos, a su vez, angustia a otros inversores, causando futuras ventas de activos. Entonces continúa una caída de precios en espiral.

La impresión de papel moneda es naturalmente inflacionaria. Con más dinero persiguiendo a una cantidad dada de mercaderías y servi-

cios, los precios de dichas mercaderías y servicios tienden a estar en alza.

La estabilidad relativa de precio que usted está experimentando ahora es producto de la deflación e inflación actuando al mismo momento. Lejos de una estabilidad de precios, lo que usted está viviendo es una situación extrema inestable. Piense en las fuerzas de la deflación e inflación como dos equipos batallando en una cinchada.

Finalmente, un lado gana, pero la batalla puede durar mucho tiempo antes que uno de los dos lados se imponga al otro. Si los bancos centrales paran de causar inflación, la deflación inmediatamente superará a la economía. Si los bancos centrales no paran y siguen imprimiendo papel moneda para frenar la deflación, finalmente tendrán más inflación que la esperada.

Ambos extremos son muy peligrosos para usted como inversor. La economía está preparada al filo de una deflación destructiva y una inflación desenfrenada. Los precios inmediata e inesperadamente caen en una u otra forma.

Esto no significa que usted debe levantar sus manos y decir "Yo no sé". Cantidad de analistas le dirán por qué usted debe temer a la inflación. Y una famosa legisladora como ser Christine Lagarde del FMI y Mario Draghi del Banco Central Europeo han advertido sobre la deflación. Es por esto que el análisis debe ser más que una tarea de investigación o tener una tendencia. El análisis correcto es que **ambas** tanto deflación como inflación son posibles. Cualquier persona que lo advierta solo como deflación o inflación está olvidando la mitad del rompecabezas.

Si usted supiera que la deflación se acerca, tendría un tiempo fácil para armarse de una cartera rentable. Usted tendría algo de efectivo e invertiría principalmente en bonos. El valor del efectivo sube durante la deflación al mismo tiempo que los precios caen, y los bonos se recuperan mientras que las tasas de interés bajan. Usted querrá tener alguna tierra virgen para ese momento.

Durante un período deflacionario, el valor nominal de la tierra puede bajar, pero los costos para desarrollar la tierra pueden bajar más rápido. La clave sería desarrollarlos en forma barata a tiempo para el próximo ciclo.

Si, por otro lado, usted sabía que la inflación llegaría, sería fácil armarse de una cartera poderosa. Todo lo que necesitará hacer es comprar *commodities* como ser oro y petróleo y acciones de compañías con activos tangibles en sectores como ser transporte, energía, recursos naturales y agricultura. Usted también podría comprar obras de arte el cual tiene propiedades excelentes de preservación en un medio inflacionario.

¿Qué debería hacer cuando el resultado está al filo y puede elegir entre deflación o inflación?

La respuesta es prepararse para las dos, observe cuidadosamente y sea ágil. Su cartera inicial debería tener oro, obras de arte, tierra virgen, efectivo, bonos, acciones seleccionadas y algunas alternativas en estrategias tales como fondo macro global de cobertura y capital de riesgo.

No todas esas estrategias funcionarán, pero algunas serán lo suficientemente buenas para conseguir mejores resultados que otras y preservar la riqueza.

Una vez que la tendencia hacia la deflación o inflación sea clara, yo le advertiré para vender los activos posicionados para el resultado opuesto. De esa manera, usted puede hacer uso de ese mes para preparase ante el resultado dominante. Por ejemplo, en caso de que la inflación esté fuera de control, yo le diría que convierta el efectivo y bonos en oro y tierra. Si la deflación es la que prevalece, yo le aconsejaría liquidar algunas de sus acciones en favor de mayor efectivo y bonos, y así sucesivamente.

En temas futuros de **Inteligencia Estratégica,** me mantendré cerca para observar la disputa entre deflación e inflación. Yo le daré

advertencias tempranas para elegir alguna de las dos. Por ahora, sin embargo, el resultado es incierto y usted debe apostar tanto inflación como deflación. Pero prepárese para reducir perdidas en perdedores y doblarlas en los ganadores, llegado el momento.

CAPÍTULO 2

CINCO ESCENARIOS DE CRISIS ESCENARIO ENEMIGO POR PARTE DE UN FONDO DE COBERTURA

Un país importante, como ser China o Rusia, podría iniciar un ataque financiero a Estados Unidos utilizando los billones de dólares de reserva que ellos poseen en sus fondos de riqueza soberana.

China es un buen ejemplo. Ellos tienen cuatro billones de dólares en reservas. Por reservas, me refiero a cuentas de ahorros. Si usted hace US$ 50.000 al año y gasta US$ 40.000 en alquiler o en un auto o lo que sea, y le sobran US$ 10.000, los podría poner en el banco o usarlos para comprar acciones y bonos. Esos US$ 10.000 son sus ahorros, o su cartera.

Los países individuales no son diferentes. Los países ganan dinero teniendo un plus de comercio o metiéndose directamente en inversión extranjera y tienen que decidir cómo invertir. Eso es lo que se llama su posición de reserva.

Gran parte va a activos líquidos, pero los fondos de riqueza soberanos se toman para invertir en instrumentos menos líquidos, acciones normales y también bonos. Sin embargo, ellos podrían también ser usados para formar un fondo de cobertura con partes de fideicomisos en las Islas Cayman, intermediarios cibernéticos y, tal vez, algún abogado o banquero corrupto, aunque usted también puede tener abogados o banqueros desconocidos que crean que están trabajando para un fondo de cobertura legítimo y no saben quién está detrás de todo esto realmente. Eso es lo que se llama “layering” (especie de encubrimiento) – es el uso de fideicomisos y otros medios para disfrazar al verdadero dueño.

Este fondo podría entrar en el mercado y comprar y vender en forma continua, sin realmente tratar de hacer dinero. Eso es porque su objetivo no es hacer dinero como un fondo de cobertura normal. Por lo contrario, tendría una intención maliciosa financiera geopolítica de conflicto.

Podría armar sus líneas crediticias, su credibilidad, obtener facilidades con bancos importantes y luego, un día, inundar al mercado con órdenes de venta en una acción en particular. Podrían también vender las grandes acciones como ser Apple, Google y otras similares.

Podrían utilizar opciones para ampliar su ataque – y no lo harían en un día soleado. Elegirían un día en el cual el mercado estuviera ya bajo, en un 3% o 4%. En suma, este enemigo del fondo de cobertura podría crear pánico y luego desaparecer al siguiente día, tomando su dinero y volviendo a Beijing o de donde vino.

Un fondo de cobertura puede instalarse y financiarse, hasta que un día, ataca a los mercados financieros de Estados Unidos. Ese es un escenario que podría aparecer y Estados Unidos necesita ciertamente estar alerta ante esta situación.

LA INFLACIÓN SE ARRAIGA

Lo importante para entender sobre la inflación es que la Reserva Federal la quiere. Es difícil para la gente entenderlo así porque la mayoría guarda malos recuerdos de fines de los 70 y comienzos de los 80, cuando la inflación estuvo fuera de control.

Desde 1977 a 1981, la inflación acumulada durante esos cinco años fue del quince por ciento. Eso significa, si usted era un ahorrista, quien tenía renta, una póliza de seguros, un ingreso por jubilación o cualquier tipo de ingreso fijo, perdió la mitad de su poder adquisitivo en cinco años.

Desde la creación de la Reserva Federal en 1913 hasta hoy el dólar ha perdido noventa y cinco por ciento de su poder adquisitivo.

La Reserva Federal pasó 30 años tratando de entender a la inflación. Comenzó con Paul Volcker y continuó a través de los 80, 90 y comienzos de los 2000. Tuvieron éxito y finalmente pudieron controlar el flagelo.

Sin embargo, ahora, la Reserva Federal está tratando de liberar esa inflación. Tienen sus razones. Primero, Estados Unidos no puede pagar su deuda y entonces la inflación es una manera de reducir el valor de la misma. Aun debiendo el mismo monto de dinero – alrededor de US$$ 17 billones – pero en términos reales es un monto mucho menor.

Nosotros no podemos pagar US$ 17 billones, pero tal vez podríamos pagar US$$ 8 billones. Para ello hay que reducir el valor del dólar a la mitad.

La Fed también quiere que la economía esté en funcionamiento otra vez. Para esto, están usando lo que llaman represión financiera. Usted obliga a los bancos a comprar bonos y utiliza otros medios regulatorios para mantener las tasas de interés bajas. Mientras tanto, trata de avivar la inflación. Siempre que ésta sea mayor que las tasas de interés, usted tiene una tasa real negativa.

Eso es como dinero gratis. De hecho es mejor que el dinero gratis. El banco realmente le paga para ser un prestatario porque usted debe pagarle al banco con dólares más baratos.

La Reserva Federal está intentando generar una situación como esa para que la gente pida prestado, preste y vuelva a gastar. Así creen que tendrán la máquina de la economía en movimiento. Pero lo que no entienden o lo que mal entienden es que una vez que hacen eso, tendrán que cambiar las expectativas.

En este momento, las expectativas de inflación son extremadamente bajas. Los inversores temen a la cara opuesta de la inflación ahora, la deflación. Es muy difícil cambiar esas expectativas, pero una vez que lo hace, pueden salirse de control.

La Reserva Federal cree que puede controlar la inflación hasta un 3% o 4% y luego bajarla a 2%. Sin embargo, la Reserva Federal va a descubrir que la inflación va de 2% a 3% a 4% a 9% de golpe. Estarán nuevamente a la puerta de una hiperinflación destructiva como la que vimos en los '70.

Están jugando con fuego.

LA DEFLACIÓN SE ARRAIGA

Nadie conoce cómo es y cómo se siente la deflación hoy en día. Nos preocupamos durante décadas por la inflación, y hoy, la Reserva Federal está intentando tener mayor inflación. Sin embargo, la deflación es el real peligro.

La razón por la cual es un peligro es que no estamos en una recuperación cíclica normal. Estamos ante una nueva depresión. Ésta comenzó en 2007 y seguirá en forma indefinida. La Reserva Federal está tratando de manejar la misma con soluciones monetarias, pero no funcionará. La razón por la cual no funcionó es que las depresiones son estructurales.

Las soluciones monetarias y de liquidez son cíclicas. Lo ayudan a usted a salir del ciclo del negocio. Si el crédito se vuelve muy apretado, entonces la Reserva Federal afloja. Si las cosas se vuelven un poco tensas, entonces la Reserva Federal aprieta.

Ese es el seno común de la onda de expansión y contracción comercial que hemos visto desde la Segunda Guerra Mundial. Pero hoy es diferente. Es más parecido a la Gran Depresión.

Las Depresiones son estructurales. No puede salir de ellas sin cambios estructurales en políticas regulatorias o tributarias.

En una depresión, la gente se quiere desapalancar. Venden activos y obtienen efectivo para pagar sus deudas y reducir sus balances.

¿Qué sucede cuando ellos venden sus activos? Bajan los precios.

Eso ubica al siguiente inversor en peligro. Este inversor debe ahora vender sus activos para desapalancar su balance y el proceso se retroalimenta.

Realmente crea un pensamiento donde el efectivo tiene más valor. En una deflación, el efectivo sube en términos reales. De hecho, el efectivo puede ser uno de sus mejores activos en un medio deflacionario.

El estado natural del mundo hoy es deflacionario porque estamos en una depresión. Sin embargo, el Gobierno no puede tolerar la deflación. Tiene que causar inflación. Esta es la razón por la cual se continúa con la impresión del papel moneda.

La mejor forma de entender esto es figurarse dos placas tectónicas, como la grieta de San Andrés. Está la placa del Pacífico y la placa de América del Norte. Están presionando una sobre otra.

En una placa está la inflación y en la otra está la deflación. Las fuerzas opuestas de la impresión de papel moneda y las dinámicas de depresión son las fuerzas que las empujan en forma conjunta.

Están presionando y presionando. Como una línea de quiebre. Sin embargo, en un punto se rompe.

Puede romperse para cualquiera de los dos lados. Puede romperse en inflación, lo que ya hablamos o también puede romperse en deflación.

Los activos que van a funcionar muy bien en un medio deflacionario son activos como el efectivo, y crease o no, el oro.

A largo plazo, creo que la inflación es más probable que sea lo que el Gobierno quiera. Sin embargo, deflación es el estado actual del mundo y no se puede controlar.

CRISIS GEOPOLÍTICA…

El cuarto escenario que me gustaría destacar es el shock geopolítico. La gente dice, “¿No hemos tenido suficiente de esos últimamente?”

Sin embargo, podría ser algo como un asesinato o un evento del momento como ya hemos visto. O, una de las peleas geopolíticas actuales que salgan fuera de control.

Cuando Rusia invade Crimea, eso es algo que podría desatar la crisis. Cuando el Estado Islámico declara un califato, ese es otro. Cuando Libia se quiebra totalmente, y paran de sacar petróleo, ese es otro.

Siempre hago referencia a que cualquier copo de nieve puede causar una avalancha, lo cual es verdad. Pero no todos los copos de nieve hacen esto.

Un montón de copos de nieve caen inofensivamente, salvo que hagan peor la última avalancha porque están armando la acumulación de nieve. Entonces, cuando uno de los copos golpea en forma incorrecta, y desencadena la avalancha, la cascada queda fuera de control.

Algunas veces las personas tienen esta idea de que los eventos geopolíticos son pequeñas cosas. Erróneamente creen que deberían esperar a un evento masivo que desencadene la próxima crisis con una estampida. Eso realmente no es buena ciencia.

La forma de pensar para el desencadenante de la próxima crisis es que no sea muy distinto a las cosas pequeñas. Todo lo que se necesita para comenzar la crisis es que un evento reaccione ante el sistema de manera incorrecta. Si sucede un evento en un día malo o cuando los mercados estaban inclinándose hacia un cierto lugar – eso puede ser la gota que rebalsa el vaso.

La gota que rebalsa el vaso no es muy distinta del resto de las gotas. Simplemente estaba justo en el borde, y una gota puede rebalsar. Asimismo, un copo de nieve puede comenzar una avalancha.....y un pequeño evento puede desencadenar una crisis.

El hecho que cause la gran caída no va a ser muy diferente de los demás hechos que hemos visto. A menos que el sistema se torne cada vez más y más inestable, y no llevará mucho tiempo el colapso.

COLAPSO DE MERCADO

El quinto escenario es un colapso de mercado. Esto es algo que sucedería de repente e inesperadamente. Las fuerzas de la inflación y deflación que describí se toman un tiempo para aparecer, pero este colapso puede suceder de inmediato y atrapar a los inversores de manera totalmente imprevista. Hemos entrado en horas o días de total atascamiento financiero global y un colapso total de mercado en los últimos 16 años.

Todo el mundo sabe sobre la crisis del 2008. La gente tiene un sentido de eso. Pero poca gente conoce que eso también sucedió en 1998 como resultado del *default* (cesación de pagos) de Rusia y el colapso de los fondos de cobertura "Gestión de Capital a Largo Plazo" (Long Term Capital Management – LTCM).

Estuve involucrado en LTCM. Negocié ese rescate financiero. Estaba en el recinto. Vi los US$ 4.000 millones moverse a nuestras cuentas bancarias para apoyar el balance. El dinero vino de Wall Street.

Había tanto para dar y recibir que casi ni sucedió y estuvimos literalmente horas fuera de la caída de los mercados. Pudimos salir de eso, pero los funcionarios aprendieron la lección incorrecta.

En lugar de prohibir derivados, para retirarse del sobre–apalancamiento y poner un techo a los bancos, la política pública hizo lo contrario. El Congreso no aceptó el *Glass Steagall*, lo que no permitía a los bancos actuar como fondos de cobertura, rechazaron la norma *Schwab*, que decía que no podía comercializarse los derivados con cualquier instrumento.

Rechazaron o aumentaron la ventaja de los intermediarios de 15:1 a 30:1. Los Valores y la Bolsa (SEC) hicieron eso en 2006. Los requisitos de capital de Basilea III también permitieron mayor apalancamiento de los bancos. Básicamente los funcionarios observaron al LTCM como un fracaso y dijeron, *"Los juegos están. Usted puede hacer lo que quiera, con la venta que quiera y con la opacidad que quiera"*.

¿Fue acaso una sorpresa que en 2008 tuviéramos otro colapso?

Entonces, se derrumbó Bear Stearns, luego Fanny Mae, luego Freddie Mac, seguido de Lehman Brothers y AIG. Uno por uno, se derrumbó el dominó.

Estuvimos a días del colapso total. Morgan Stanley hubiese sido el siguiente; Goldman Sachs hubiese estado en la fila, después Citibank, Bank of America y J.P. Morgan. Todo el dominó caía.

Lo que hizo el gobierno fue bajar una cortina de hierro entre los dos dominós. Frenaron el proceso luego de Lehman Brothers y AIG. Es por eso que Morgan Stanley no cayó – pero estuvieron a días del colapso.

El punto es, ¿cuánto *stress* más puede el sistema llevar?

El sistema casi colapsó en 1998 y en 2008. Son tres tiros y usted queda afuera.

El próximo colapso – la Gran Caída – está llegando.

Puede verlo venir por las dinámicas. La diferencia es que la próxima vez la crisis será mayor que la Reserva Federal.

La Reserva Federal pudo rescatar LTCM, Morgan Stanley y Goldman Sachs. Pero cuando venga la Gran Caída, será demasiado grande para que la Reserva Federal lo pueda manejar. Han utilizado todas sus reservas en efectivo, llevaron sus balances a US$ 4 billones.

¿Qué van a hacer?, ¿llevar sus balances a US$ 8 billones?

¿Cómo pueden llevar sus balances tan altos sin destrozar la confianza en el dólar?

La respuesta es simple: NO pueden.

Es por eso, que después de la Gran Caída, el sistema no tendrá una nueva oportunidad.

“NO PUEDE SUCEDER AQUÍ”

La gente me dice en todo momento que este tipo de escenario no puede suceder aquí.

Les tengo que recordar que ya ha sucedido. Les remarco que el sistema monetario internacional ha colapsado tres veces en los últimos cien años – en 1914, 1939 y en 1971.

El sistema financiero global ha llegado, dos veces, muy cerca del colapso completo en los últimos 16 años: en 1998 y nuevamente en 2008.

El mercado bursátil también cayó un 22% en un solo día, el 19 de octubre de 1987. Eso sería lo equivalente a una caída superior a los 4.000 puntos del Dow Jones hoy en día.

No cuarenta, no cuatrocientos, sino cuatro mil puntos. La Crisis del Peso Mexicano en 1994, la burbuja.com, la caída del NASDAQ son más ejemplos – llevando al mercado bursátil de cinco mil puntos a dos mil puntos en un corto plazo.

Estas cosas aún siguen sucediendo.

Es verdad que tenemos rescates financieros e impresión de papel moneda por parte de la Reserva Federal, pero estamos al punto donde el riesgo es mayor que nunca. Hemos tenido nuestras advertencias, hemos tenido nuestras lecciones, no hemos aprendido de ellas, y estamos cometiendo los mismos errores. Cuando llegue la Gran Caída, será mayor que la Reserva Federal.

CAPÍTULO 3

LA AMENAZA DE LA INFLACIÓN
ILUSIÓN MONETARIA

Una ilusión monetaria suena a como si un prestidigitador sacara de su galera billetes de US$ 100, habiéndola mostrado vacía momentos antes. De hecho, la ilusión monetaria es un concepto de larga data en economía que tiene un enorme significado para usted si es un ahorrista, inversor o empresario.

La ilusión monetaria es un truco, pero no es uno realizado sobre el escenario. Es una trampa realizada por los bancos centrales que puede distorsionar la economía y destrozar su riqueza.

La ilusión monetaria es una tendencia sobre los individuos para confundir precios reales y nominales. Se reduce al hecho de que las personas ignoran la inflación al decidir si estarán mejor en un futuro. Ejemplos existen por todos lados.

Tomemos uno en el que usted es un ingeniero de la construcción trabajando para una empresa que maneja bienes inmuebles y gana US$$ 100.000 por año. Usted tiene un 2% de aumento, entonces ahora obtiene US$ 102.000 por año. La mayoría de las personas diría que están mejor económicamente después del incremento. Pero si la inflación es del 3%, el salario de US$ 102.000 solo es US$ 98.940 en poder adquisitivo si lo relaciona cuando comenzó.

Usted obtuvo un aumento de US$ 2.000 en términos nominales pero sufrió un recorte en su paga de US$ 1.060 en términos reales. La mayoría de las personas dirían que están mejor debido al aumento, pero en realidad están peor porque han perdido poder adquisitivo. La

diferencia entre su percepción y la realidad es lo que se conoce como “ilusión monetaria”.

El impacto de la ilusión monetaria no está limitado a salarios y precios. Puede aplicarse a flujos de efectivo incluyendo dividendos e intereses y a los precios de las acciones y bonos. Es decir, cualquier aumento nominal tiene que ser ajustado a la inflación para ver más allá de la ilusión monetaria.

Esta definición no es nueva. Irving Fisher, uno de los más famosos economistas del siglo 20, escribió un libro llamado **La Ilusión Monetaria** en 1928. También su concepto puede rastrearse en el pasado con Richard Cantillon, **Ensayo sobre Teoría Económica** de 1730, más allá de que Cantillon no usó esos términos exactamente.

Los economistas defienden que la ilusión monetaria no existe y que, por el contrario, usted toma decisiones basándose en “expectativas racionales”. Eso significa que cuando perciba la inflación o su cifra futura, descontará el valor de su dinero e invertirá o gastará según su valor intrínseco esperado.

Como pasa con muchos supuestos económicos, este concepto se percibe mejor en una clase de economía que en el mundo real. Experimentos conductistas mostraron que las personas creen que un recorte del 2% en sus salarios sin variaciones de precios en la economía es “injusto”. Mientras que un incremento del 2% con un porcentaje de inflación del 4% es “justo”.

En verdad, las dos salidas son económicamente idénticas en términos de poder adquisitivo. El hecho de que la gente prefiera un incremento sobre un recorte de pago e ignorar la inflación es la esencia misma de la ilusión monetaria.

La importancia de la ilusión monetaria va más allá de los experimentos académicos y de las ciencias sociales. Los bancos centrales utilizan la ilusión monetaria para transferir riqueza que le pertenece a usted –un ahorrista o inversor– a los deudores. Hacen esto cuando la econo-

mía no está creciendo debido a los grandes niveles de deuda. Los bancos centrales tratan de utilizar la inflación para reducir el valor real de la deuda para dar a los deudores algo de alivio con la esperanza de que puedan gastar más y ayudar a la economía a movilizarse nuevamente.

Por supuesto, esta forma de alivio es a costa de los ahorristas e inversores –como usted– quienes ven el valor de sus activos caer. Nuevamente, veámoslo con un simple ejemplo:

Pensemos que un deudor compra una casa por US$250.000 en 2007 con una seña de US$50.000 y una hipoteca de US$200.000 con una tasa engañosamente baja. Hoy la casa vale US$190.000, un 24% menos de su valor original, pero la hipoteca es aún de US$200.000 porque la tasa engañosa no otorgaba amortización.

Este dueño está "debajo del agua" – el valor de su casa es menor a la hipoteca que está pagando – y él ha cortado sus gastos para pagar. En este escenario, pensemos que hay otro individuo, un ahorrista, sin hipoteca con US$100.000 en el banco que no recibe ningún interés conforme a la política de tasa de interés cero de la Reserva Federal.

Supongamos que un político aparece y propone que el gobierno confisque US$15.000 del ahorrista para ser dado al deudor para pagar su hipoteca. Ahora el ahorrista tiene solo US$85.000 en el banco, pero el deudor tiene una casa de US$190.000 con una hipoteca de US$185.000, poniendo la casa del deudor sobre "el nivel del agua" y dándole un alivio.

El ahorrista está peor y el deudor mejor, cada uno a causa de la transferencia de los US$15.000. Los americanos considerarían este tipo de confiscación totalmente injusto, y al político se lo echaría.

Ahora pensemos en ese mismo escenario, salvo que esta vez, la Reserva Federal maneja un 3% de inflación durante cinco años, por un total de 15% de inflación. El ahorrista aún tiene US$100.000 en el banco, pero solo valen US$85.000 en su poder adquisitivo, debido justamente a la inflación.

El prestatario aún debería US$200.000 de la hipoteca, pero la carga del deudor sería solamente de US$170.000 en términos reales después de la inflación. Mejor aún, el valor de la casa puede elevarse en US$28.000 si se mantiene al mismo ritmo que la inflación, haciendo que el valor de la casa sea de US$218.000 y dándole al deudor nuevamente un valor positivo de la vivienda.

Los dos casos son, en términos económicos, lo mismo. En el primero, la transferencia de la riqueza se logra por medio de la confiscación, y en el segundo, se logra con la inflación.

En ambos ejemplos, el ahorrista está peor y el deudor, mejor. Pero la confiscación no está políticamente aceptada, mientras que la inflación de un 3% al año apenas se nota. En efecto, la inflación es un impuesto escondido usado para transferir riqueza de los ahorristas a los deudores sin causar dolores de cabeza por un incremento real de impuestos.

¿Por qué los bancos centrales, como lo es la Reserva Federal, llevan a cabo políticas de "ilusión monetaria"? La respuesta involucra a otra teoría académica que es difícil de llevar al mundo real. La Reserva Federal cree que los deudores "bajo el agua" pertenecen a un estrato social más bajo que los ahorristas e inversores. Esto significa que los deudores tienen lo que se denomina "tendencia marginal más alta para el consumo", o MPC.

El MPC mide cuánto gasta usted de cada dólar que gana. Si usted ganase US$1.000 y decidiera gastar US$50, su MPC sería de 5%. Si usted no gastara nada después de obtener US$1.000, su MPC sería 0%.

La teoría académica afirma que los deudores más pobres tienen el MPC más alto que los ahorristas más ricos. Esto significa que si la inflación transfiere riqueza de los ahorristas a los deudores, el gasto total incrementará porque los deudores gastarán más dinero del que tuvieran los ahorristas. Esto se dice para beneficiar tanto a los deudores como a los ahorristas, porque los deudores ganan de las riquezas

incrementadas, mientras que los ahorristas ganan debido a que un mayor gasto total se traduce en más, más ingresos de en los negocio y un mayor precio de las acciones. Esto convierte a la inflación en una situación en la que todos ganan.

Esta teoría suena prolija, pero tiene serios desperfectos. Al agrupar a todos los ahorristas en una misma bolsa, la teoría falla en distinguir entre los verdaderos ahorristas ricos y los de clase media. Puede ser verdad que si usted es un ahorrista muy rico, usted tenga un bajo MPC. Si usted está gastando una cierta suma en vacaciones y vino fino y la Reserva Federal le roba parte de sus ahorros a través de la inflación, usted probablemente gastará la misma cantidad en vacaciones y vinos finos.

Pero si usted es parte de la clase media que está luchando junto a su pareja desempleada, la manutención de los niños, obra social de sus padres ancianos e impuestos inmobiliarios altos, sus ahorros e inversiones son el sustento que usted no puede darse el lujo de perder. Si sus ahorros son desgastados por la inflación, el dolor es real y el gasto puede sufrir. No hay almuerzos gratis.

EL EFECTO CANTILLON

En los años 30, Richard Cantillon hizo referencia a un defecto aún más insidioso en el razonamiento del banco central. Él explicó que la inflación no se movía en forma uniforme dentro de la economía. Es decir, se mueve con retrasos, algo que Milton Friedman también afirmó en los setenta. Según Cantillon, la inflación se va expandiendo en círculos concéntricos desde un pequeño número de personas hasta un grupo mayor de individuos afectados.

Piense en las ondas que causa una piedrita en el agua si se la tira en un charco. Cantillon dice que los ricos y poderosos están en el medio del círculo y ven a primero a la inflación. Esto les da tiempo para prepararse. La clase media está en los círculos de afuera y ven últimos a

la inflación. Ellos son las víctimas de la pérdida del poder adquisitivo.

Este "Efecto Cantillon" puede explicar por qué los inversores ricos como por ejemplo Warren Buffet están comprando activos tangibles como ser ferrocarriles, petróleo y gas natural los cuales mantendrán el valor cuando golpee la inflación. Las mediciones oficiales de ésta son bajas hoy en día pero aquellos que se encuentran en los círculos interiores la ven venir primero, tal como lo infirió Cantillon.

Sin embargo, si usted se encuentra en los círculos más anchos, es probable que se mantenga en acciones convencionales y bonos por un largo tiempo y vea cómo el valor de sus activos se diluye por la inflación. Asimismo, puede hasta no darse cuenta de esto hasta que sea demasiado tarde. La ilusión monetaria engaña todos los días a los inversores.

Ésta se desarrolla en cuatro fases. En la primera, la responsabilidad mayor recae en las políticas de los bancos centrales, pero no es algo evidente para la mayoría de los inversores. Este es la fase en donde la gente cuenta sus ganancias nominales pero aún no ven a través de la ilusión.

La fase dos es cuando la inflación se vuelve más obvia. Los inversores aún valoran sus ganancias nominales y piensan que la inflación es temporaria y que los bancos centrales "la tienen bajo control".

La fase tres comienza cuando los bancos centrales pierden el control de la inflación. Ahora la ilusión desaparece. Los ahorros y otros flujos de ingresos fijos como seguros, rentas y cheques de retiro rápidamente pierden valor. Si usted posee activos tangibles antes de la fase tres, contará con alternativas. Pero si usted no posee activos tangibles, será demasiado tarde porque los precios de éstos subirán antes de que la ilusión monetaria desaparezca.

Finalmente, la fase cuatro puede tomar uno de dos caminos. El primero es la hiperinflación, como sucedió en la República de Weimar en Alemania o en Zimbabwe. En ese caso, el papel moneda y los mo-

vimientos de flujos se destrozan y aparece una nueva moneda de las cenizas de la vieja. La alternativa es impulsar una terapia de *shock* del mismo tipo que impuso Paul Volcker en 1980. En ese caso, las tasas de interés suben hasta un 20% para matar la inflación aunque también puede matar a la economía en el proceso.

Ahora mismo, estamos en la parte final de la fase uno, acercándonos a la fase dos. La inflación está presente en pequeñas dosis y la gente casi ni se da cuenta. Los ahorros están siendo lentamente confiscados por la inflación, pero los inversores aún están cómodos invirtiendo en acciones. Anticípese y comience a comprar seguros de inflación en la forma de activos tangibles antes de que Fase Tres en su esplendor coloque a los precios de dichos activos en una posición inalcanzable.

LA HIPERINFLACIÓN PUEDE (AÚN) SUCEDER AQUÍ

Tras seis años y US$4 billones impresos por la Reserva Federal después de la caída de 2008, usted podría pensar: "si la hiperinflación puede tener lugar en Estados Unidos, ya hubiese ocurrido".

De hecho, cuando me refiero a la "hiperinflación", usted debe imaginarse dos situaciones: una, en un país imprudente del tercer mundo como Zimbabwe o Argentina imprimiendo papel moneda para cubrir los gastos del gobierno y los salarios de los trabajadores a tal punto que para comprar un pan se necesitarían billones de "dólares" o pesos. La segunda imagen es del mismo fenómeno pero en un país avanzado como Alemania, aunque hace mucho tiempo. Tal vez usted piense en fotos antiguas, blanco y negro de los años 20.

Lo último que probablemente usted piense es una hiperinflación en una economía desarrollada del siglo XXI como lo es la economía de Estados Unidos.

Nos decimos a nosotros mismos que la hiperinflación puede suceder en lugares lejanos o años atrás, pero no nunca aquí y ahora.

Pero sí, puede suceder aquí. De hecho, Estados Unidos estuvo cerca de la hiperinflación en los 70. Otros episodios también tuvieron lugar después de la Guerra Civil y la Revolución Americana.

La Hiperinflación actúa como un virus mortal sin cura. Puede estar durante largos períodos, pero una vez que explota en una población, no habrá un freno sin pérdidas enormes.

Para explicar el por qué, es necesario saber cómo es la hiperinflación, cómo comienza y cómo se alimenta. En un sistema complejo como es la economía americana, pequeños errores pueden tener consecuencias catastróficas una vez que se desata el ciclo de la hiperinflación y aparecen los cambios de comportamientos.

No existe una definición universal de hiperinflación. Pero una muy usada es que la hiperinflación existe cuando los precios suben un 50% o más en un mismo mes. Entonces, si la gasolina cuesta US$3,00 por galón en enero, US$4,50 por galón en febrero y US$6,75 por galón en marzo y los precios de alimentos y otros productos esenciales suben al mismo ritmo, eso se consideraría hiperinflación.

También tiende a acelerarse una vez que el proceso comienza, entonces el aumento del 50% mensual pronto se convierte en un 100%, luego en 1.000% y no para hasta que el valor real de la moneda es destrozado. Pasado ese momento, la moneda cesa de funcionar como moneda y se convierte en basura que sólo sirve para empapelar paredes o prender el fuego.

Varios inversores asumen que el papel moneda impreso por los gobiernos para cubrir déficits es la causa raíz de la hiperinflación. La impresión de moneda contribuye a la hiperinflación, pero no es una explicación completa. El otro ingrediente esencial es la velocidad o volumen del dinero. Si los bancos centrales imprimen dinero y ese dinero queda en los bancos y no es usado por los consumidores, entonces la inflación real puede ser baja.

Esta es la situación en Estados Unidos hoy en día. La Reserva Federal ha expandido la base monetaria en más de US$ 3 billones desde 2008. Pero ha habido muy poca inflación. Esto se debe a que la velocidad del dinero ha ido cayendo al mismo tiempo. Los bancos no están prestando tanto, y los consumidores no están gastando tanto; y el dinero está simplemente sentado en los bancos.

La impresión del papel moneda primero se transforma en inflación, y luego hiperinflación, cuando los consumidores y los negocios pierden confianza en la estabilidad del precio y ven más inflación en el horizonte. En ese punto, el dinero se vuelca al cambio para el consumo corriente o activos tangibles, y aumenta la velocidad.

En la medida en que la inflación alcanza su pico máximo, las expectativas de mayor inflación crecen, y el proceso se acelera y se retroalimenta. En casos extremos, los consumidores gastarán todos sus ingresos en el almacén, la gasolina u oro al minuto que los reciban. Saben que tener su dinero en el banco resultará una pérdida. Lo importante es que la hiperinflación no es solo un fenómeno monetario – es ante todo un fenómeno psicológico y de comportamiento.

Como verá a continuación, la hiperinflación no afecta a todos por igual en una sociedad. Hay distintos grupos de ganadores y perdedores. Los ganadores son aquellos como el oro, moneda extranjera, tierra y otros activos tangibles incluyendo fábricas, recursos naturales y equipos de transporte. Los perdedores son aquellos con ingresos fijos como son los ahorros, pensiones, pólizas de seguro y rentas. Los deudores ganan en hiperinflación porque ellos pagan sus deudas con moneda devaluada. Los acreedores pierden porque sus créditos son devaluados.

La hiperinflación no emerge en forma instantánea. Comienza lentamente, con inflación normal y luego se acelera violentamente a una tasa en aumento hasta caer en la hiperinflación. Esto es muy importante que lo entiendan los inversores porque "el mayor daño a

tu riqueza realmente ocurre en tiempos de inflación, y no de hiperinflación".

La República de Weimar en Alemania es un buen ejemplo de hiperinflación. En enero de 1919, la tasa de cambio del Reichsmark alemán al dólar americano era de 8,2 a 1. En enero de 1922, tres años después, la tasa de cambio era de 207,82 a 1. El Reichsmark había perdido 96% de su valor en tres años. Por definición estándar, esto no es hiperinflación, porque se desarrolló en 36 meses y nunca se trató de un 50% en un solo mes.

A fines de 1922, la hiperinflación golpeó a Alemania con un Reichsmark que fue de 3.180 al dólar en Octubre a 7.183 al dólar en Noviembre. En ese caso, el Reichsmark perdió la mitad de su valor en un mismo mes, cumpliendo así la definición de hiperinflación.

Unos años después, en Noviembre de 1923, la tasa de cambio fue de 4.2 billones Reichsmark a un dólar. La historia tiende a focalizarse en 1923 cuando la moneda fue devaluada 58 mil millones por ciento. El objetivo de la extrema hiperinflación registrada en 1923 era destruir el 4% restante del patrimonio de los ciudadanos a un ritmo acelerado. El daño real fue hecho de 1919–1922, antes de la hiperinflación, cuando el primer 96% fue perdido.

Si usted cree que esto no puede suceder aquí y ahora, piense nuevamente. Algo parecido comenzó a fines de los 70. El dólar americano sufrió un 50% de inflación en cinco años desde 1977–1981. Estábamos al borde de la hiperinflación, exactamente en la misma posición que Alemania en 1920. Ya se habían perdido la mayor parte de las riquezas en ahorros e ingresos fijos. La hiperinflación entonces fue evitada en Estados Unidos por una combinación de acciones de Paul Volcker y Ronald Reagan, pero fue una decisión difícil.

Hoy la Reserva Federal cree que si la inflación aumenta un 3% o más en Estados Unidos, ellos pueden hacer que ésta baje a un 2%. Pero si la inflación llega al 3% necesita un enorme cambio en el com-

portamiento y expectativas de los americanos. Ese cambio no es fácil, pero una vez que sucede, tampoco es sencillo revertirlo.

Si la inflación golpea un 3% es muy probable que alcance el 6% o más, en vez de bajar al 2% porque el proceso se retroalimenta y es difícil de frenar. Desgraciadamente no hay Volckers o Reagans que anden por aquí ahora. Solo existen líderes políticos débiles y bancos centrales sin lineamientos.

La inflación se acelerará como sucedió en Estados Unidos en 1980 y en Alemania en 1920. Todavía no es segura una hiperinflación pero puede suceder más fácilmente de lo que las personas se lo imaginan. Para ese momento, el daño ya estará consumado. Sus ahorros y pensiones ya no estarán.

Los activos que usted necesita ahora para preservar su riqueza en el futuro son simples y atemporales. Oro, plata, tierra y tangibles selectos en cantidad adecuada serán de utilidad. También deberían considerarse los fondos de inversión de protección contra la inflación.

Un fondo de inversión de este tipo es **West Shore Real Return Income Fund (NWSFX: US)**. Sus activos incluyen unidades de oro físico, obras de arte y otros activos tangibles con fines de preservación de la riqueza en condiciones inflacionarias.

Revelación: Soy un estratega global para West Shore Group, que maneja el fondo. Aún, creo que NWSFX es un buen representante de los activos que son necesarios para proteger su riqueza.

EXCESO DE RESERVAS EN LOS BANCOS

La razón por la cual la Reserva Federal está pagando intereses por los excesos de reserva hoy es para darle a los bancos el dinero para pagar primas de seguro más altas al FDIC. Recuerde, la ley Dodd–Frank incrementó las primas de seguro en los bancos a los que les tenían que pagar su seguros de depósitos. Eso dañaría las ganancias de los ban-

cos. Entonces, la Reserva Federal dijo, “Bien, simplemente pagaremos el exceso de reserva, tomen el dinero y paguen sus primas”.

Esto es solo otro juego – otro juego a las sombras que da una escapatoria a la financiación de las primas FDIC con dinero impreso, con lo cual los bancos no tienen que realmente soportar el costo. Esa es la razón por la cual lo están haciendo.

Más allá de eso, yo no estoy de acuerdo con la noción de que, si ellos frenan el pago de los intereses, de repente, los bancos dirán, “Tenemos que hacer algo con el dinero. Saldremos a prestarlo”. Es más, no es correcto.

La dinámica es diferente a los que estos teóricos creen. El problema real es que, para tener inflación, se necesitan dos cosas: base monetaria y velocidad.

La velocidad es simplemente el volumen del dinero. Si yo salgo esta noche y compro un trago en el bar, luego le doy una propina al mozo, y el mozo toma un taxi a su casa, y el taxista pone gasolina en su auto, el dinero tiene una velocidad de tres. Usted tiene al mozo, al taxi y a la estación de servicio. Pero si me quedo en casa mirando televisión o compro oro y lo guardo en una bóveda, el dinero tiene una velocidad cero.

El valor nominal del PIB, el valor nominal neto de todas las mercaderías y servicios en la economía americana, son simplemente los tiempos de velocidad de la base monetaria. Se necesitan de ambos para causar inflación.

En la actualidad, la Reserva Federal ha llevado a la base monetaria a la luna y es por eso que la velocidad está colapsando. Ese es el problema.

La impresión del papel moneda o el pago de intereses sobre el exceso de reservas no causarán inflación. Lo que causaría la inflación es el cambio en la velocidad, lo cual tiene que ver con el comportamiento. Es el cambio en la psicología. Eso es lo que usted debe buscar. Es lo que la Reserva Federal llama “expectativas inflacionarias”.

Y entonces, vemos que para entender la inflación, hay que pensarla como un sándwich de jamón y queso. Usted necesita tanto el jamón como el queso. La impresión del papel moneda es el jamón y la velocidad es el queso.

Lo que hay que observar es un cambio en las expectativas inflacionarias o un cambio en el comportamiento. Eso puede suceder muy rápido, y es por eso que la inflación es tan peligrosa. Puede no mostrarse del todo, y de repente, aparece rápidamente porque es muy difícil cambiar el comportamiento. Pero una vez que se logra, es muy difícil volverlo a cambiar. Es por eso que la inflación se descontrola.

CUATRO BILLONES DE DÓLARES Y CONTANDO

A lo largo de los últimos cinco años, la Reserva Federal ha inflado su balance por encima de los cuatro billones de dólares. Las personas piensan: "Okey, debe ser eso lo que causa la inflación". Pero no es necesariamente así.

Significa que puede haber inflación. El potencial está ahí. Ciertamente, si la Reserva Federal no hubiese impreso todo ese papel moneda, el potencial para la inflación sería mucho menor.

Pero el dinero en sí mismo no es suficiente. Usted necesita de éste y de un cambio en el comportamiento. Se requiere algo que catalice el comportamiento de las personas. Piense en la base monetaria como una gran pila de madera seca o un gran tambor de gasolina. El comportamiento es el fósforo –es lo que usted arroja que enciende el fuego– o, en este caso, la hiperinflación.

Deberíamos estar totalmente preocupados por el dinero. El problema es que como no hubo inflación hasta ahora, la Reserva Federal continuará imprimiendo.

No hemos visto mucha inflación hasta ahora. Esa es la cuestión. Paul Krugman justamente sostiene eso: "ven, les dije. Ustedes pueden imprimir todo el dinero que quieran y no tener inflación. Vayan e impriman más".

Mi respuesta es: eso no es correcto. Ustedes pueden imprimir todo el dinero que deseen y no tendremos inflación. Pero eso es sólo porque el comportamiento no cambió. Nuevamente, una vez que el comportamiento cambie, dos cosas sucederán. Primero, la inflación puede llegar muy rápidamente, más rápido de lo que las personas lo imaginan. Segundo, una vez que se cambia el comportamiento, es muy difícil volverlo a cambiar.

Justamente ahora, la Reserva Federal está diciendo: "queremos inflación de 2%". Algunos de los miembros del FOMC (Comité Federal del Mercado Abierto) les dirán en privado que no les molestaría ver un 3% de inflación. Para obtenerla, van a seguir imprimiendo papel moneda hasta que obtengan este porcentaje.

Pero existen dos problemas: el más obvio es que están imprimiendo todo ese papel moneda y van a romper la confianza en el dólar antes de llegar al 3%. Por eso países como Inglaterra, Rusia, China y otros extranjeros compran oro hoy en día ya que se despegan del dólar porque no les gusta lo que ven.

El segundo problema es que la Reserva Federal puede llegar al tres por ciento de inflación, pero luego conducirnos hasta nueve por ciento. De nuevo, una vez que se entra en esta batalla ya no se puede salir tan fácilmente.

La Reserva Federal cree que está jugando con un termostato. Es como si su casa estuviese demasiado fría y usted la calienta. Si está demasiado calurosa, la enfría. La Reserva Federal quiere subir el termostato. Ellos quieren un poco más de inflación, y creen que si las cosas se ponen muy calientes las pueden enfriar de vuelta.

Lo que van a descubrir, probablemente no de buena manera, es que no es algo lineal. No es un proceso reversible. Cuando lleguen a un tres por ciento de inflación, lo cual no es fácil, irán derecho a nueve.

Ahí es cuando los inversores perderán todo su dinero.

DINERO HELICOPTERO
Y PRÉSTAMOS ENTRE PARTICULARES

La impresión del papel moneda en sí misma no causa inflación. Es una condición necesaria, pero no suficiente. Sí se necesita el dinero para causar esa clase de inflación, pero además se requiere algo más. El cambio en comportamiento y la velocidad.

Muchas personas piensan: "seguro que todo el dinero que anda dando vueltas se va a convertir en préstamos". No es así como funciona. Los bancos no necesitan reservas para prestar. Ellos harán los préstamos y luego conseguirán las reservas. El hecho de que la Reserva Federal esté otorgando reservas a los bancos no significa que las personas quieran pedir prestado y no significa que los bancos quieran prestar.

De hecho, la gente no quiere pedir prestado y los bancos no quieren prestar. Esta es la razón por la cual estamos viendo que alguna de las compañías más importantes son *Lending Tree* y *Social Finance*. Estas empresas otorgan préstamos a particulares.

Las personas usan plataformas de Internet para saltear a los bancos. Sacan a los bancos de la ecuación y dicen: "hay gente por aquí con dinero y gente por allá que quiere pedirlo prestado. Los uniremos en la web". Básicamente, es como un Uber para préstamos de dinero.

Si los bancos realizaran sus tareas usted no tendría oportunidad para que se den los préstamos entre particulares. Justamente ahora, no están realizando esto. La repuesta es porque las reservas nunca se contraen ante préstamos. Los bancos pueden prestar todo lo que quieran. Si necesitan más dinero, irán a la reserva. Es por eso que todas las reservas se están acumulando ahora.

Esto nos podría llevar a lo que se llama "Dinero Helicóptero". Esta denominación es la forma en la que los gobiernos sacan a los bancos de la ecuación. Los bancos no están realizando su trabajo. Han recibido todo ese dinero de la Reserva Federal, pero no lo prestan. La gente

no quiere pedir prestado, al menos en los términos en que lo ofrecen estas entidades financieras.

En el sector privado, la solución para ese problema son los préstamos entre particulares. Pero también existe una solución desde el gobierno, el dinero helicóptero.

Lo que se imagina la gente, es a la Reserva Federal imprimiendo un montón de dinero y luego arrojando estos billetes desde un helicóptero. Se supone que la gente corre para tomar este dinero caído del cielo y luego lo gasta.

Si bien es una linda imagen, la realidad es que el gobierno recorta los impuestos, comenzando por el impuesto sobre nóminas. La mitad de la población americana no paga impuesto a las ganancias. Muchos se sorprenden al saber esto, pero es la verdad. En contraposición, casi todas las personas que trabajan pagan el impuesto sobre nóminas. Al cortar el impuesto sobre nóminas, el gobierno puede colocar dinero directamente en el bolsillo de las personas porque afecta a todo el mundo.

Ese recorte de impuestos aumenta el déficit federal. La Reserva Federal, sin embargo, le dice al Tesoro: "muchachos, no se preocupen. Los cuidamos. Vayan y pidan prestado dinero para cubrir el agujero del déficit y nosotros imprimiremos dinero".

Eso es justamente lo que se llama dinero helicóptero: se pone el dinero directamente en los bolsillos de las personas con recortes de impuestos. Además, se financian los recortes y se imprime dinero para pagar el déficit fiscal.

Es probable que sigamos viendo dinero helicóptero en 2016.

Recuerde, es un año electoral y los políticos aman rebajar impuestos. Este juego no está terminado porque al final del día, el gobierno debe tener inflación. No lo está logrando. Ha estado tratando de tener inflación en los últimos cinco años y no ha tenido éxito. En el presente, la deflación es un riesgo mayor.

Lo que intento explicarles a los inversores es que no deberían pensar en uno u otro. No piensen que vamos a tener definitivamente inflación o deflación. Piense en ambos como una soga donde dos fuerzas están tirando de cada punta y, en cualquier momento, un lado va a ganar.

En lo escrito, la deflación está ganando. Pero pronto, la inflación puede comenzar a ganar. Y lo que trato de hacer en **Inteligencia Estratégica** es ayudarlo a entender la dinámica, mantenerlo informado y darle un conjunto de sugerencias, para que usted pueda ganar de cualquier manera.

¿CUÁN ALTO PUEDE LLEGAR LA INFLACIÓN?

En los últimos cincuenta años, la inflación en Estados Unidos llegó a subir hasta un 13%. Pero supongamos que no subió tanto. Digamos, en cambio, que subió un 9%.

Ese porcentaje de inflación cortará al dólar a la mitad en ocho años. Ocho años no es mucho tiempo. Si usted tiene tres niños y están llegando a la educación terciaria, para el momento en que el primero vaya y el último termine, eso es un período de ocho o nueve años.

¿Qué le ocasiona a su pensión, póliza de seguro, rentas y sus ahorros?

Los corta por la mitad. Potencialmente corta por la mitad su pensión. Esto es algo para preocuparse.

Ahora la inflación puede que no se detenga en 9%. Puede ir a 10% o 12%. Como les decía, vimos 13% de inflación en 1980, con lo cual no es imposible que vuelva a suceder.

Por supuesto, la hiperinflación en una nación industrializada moderna es algo mucho más extremo. Todo el mundo habla de la actualidad de Zimbabwe o de la China nacionalista en 1949.

Pero Alemania no era Zimbabwe. Alemania era la tercera economía del mundo en 1929, una potencia exportadora industrial impor-

tante y tenía hiperinflación. Fue el resultado de una mala política y psicología. La hiperinflación por lo general comienza con una mala política pero una vez que la gente se da cuenta lo que sucede, ellos harán el resto. Entonces, tiran el dinero tan rápido como pueden.

¿Usted sabe lo sucedido durante la hiperinflación en la República de Weimer?

Se le pagaba a la gente dos veces por día. No una vez al mes o dos veces al mes o una vez por semana.

Cortaban su jornada laboral para almorzar y sus esposas los buscaban en la puerta de las fábricas. A los esposos les pagaban con bolsas de dinero, que las traían desde el banco en auto o carretilla.

Luego salían corriendo y compraban jamón, una botella de vino, un poco de manteca o lo que sea que necesitasen para el día. Luego hacían lo mismo al final del día, cuando cobraban nuevamente.

Por supuesto, para las 5 p.m. el precio se había duplicado desde la hora del almuerzo. Sin embargo, la cuestión es que si usted obtiene el jamón, no le interesa si el preció aumentó el doble, el cuádruple o millones de veces. Piense en el jamón como un activo tangible. Piense en un lingote de oro en la misma manera.

Una vez que usted cambia los dólares o la moneda que sea para comprar activos tangibles, está protegido. Le puede preocupar lo que suceda pero si el dinero llega a valer a cero debido a la hiperinflación y usted ya compró el activo tangible, no se perjudica. En el caso de una familia tratando de pasar el día, el jamón puede ser la cena. Luego salen más tarde esa noche y compran una lonja de pan para la mañana siguiente.

El punto es que las personas tratan al dinero como si fuera radioactivo durante una hiperinflación. Usted obtiene dinero en una paga pero no lo quiere. Quiere gastarlo tan rápido como pueda. Y cuando se lo da al hombre que vende el jamón, él lo tira inmediatamente también. Le paga al mayorista.

En una hiperinflación el dinero es como papa caliente. Usted quiere sacársela de encima.

Esa es la psicología por detrás. Entonces, no todo es sobre la impresión de papel moneda. Se trata de cambiar la psicología. Es la impresión del papel moneda del banco central y el cambio en la psicología de la gente lo que causa hiperinflación.

En la actualidad, tenemos la impresión de papel moneda – más de cuatro billones de dólares. La psicología todavía no ha cambiado, pero mi punto es que la psicología y la confianza son cosas frágiles.

Pueden cambiar rápidamente. Y cuando lo hacen es muy difícil volverlos a cambiar. Usted debe estar preparado.

No tenemos demasiada inflación hoy día. Eso es un hecho. Y no tiene sentido discutir que tenemos. Los datos dicen lo contrario. Pero la podríamos tener en forma repentina, y esa es la razón por la cual debemos tener activos tangibles. No tengamos todo o un cincuenta por ciento en activos tangibles pero sí una parte. Esa es su póliza de seguros.

TIEMPO JUSTO

Desde 2008, varios analistas han augurado: "La próxima crisis está muy cerca. Vamos a tener hiperinflación. Compren oro. Hagan eso. Prepárense ahora. "

Muchas personas han tomado tales consejos y están desilusionados. Ellos dicen: "bueno, esperen un segundo. No vemos realmente tanta inflación. Es más, la deflación pareciera ser un peligro mayor en estos tiempos. El petróleo está bajo....el oro está bajo.....las *commodities* están bajas". En algún punto esa narración pierde credibilidad.

Esto es lo que digo para los inversores confundidos. La inflación es el verdadero peligro. Pero también lo es la deflación.

Nuevamente entonces, mi consejo a los inversores es prepararse para ambos. El inversor que está haciendo esto es Warren Buffet.

Warren Buffet no solo está comprando activos tangibles sino que también tiene cincuenta y cinco mil millones en efectivo. Los activos tangibles son su seguro de inflación. Su efectivo es su seguro de deflación.

Es una lección no ubicar todas sus apuestas en un solo lado de la mesa. Mi consejo es tener algo de protección contra la inflación. Tener algo de activos tangibles, ya sea oro, acciones en energía, plata, tierra, obras de arte. Pero no apostar todo a lo mismo. Hacer una diferencia. Si viene la hiperinflación o la inflación extrema aparece más rápido que lo esperado, eso es lo que va a preservar su patrimonio.

Sin embargo, por otro lado, tener algo de protección contra la deflación también sirve. Esto podría incluir bonos, ingresos fijos y efectivo.

Cuando recomiendo efectivo a los inversores, muchos de ellos me contestan, “Odio el efectivo. No tiene renta. Es simplemente eso. No estoy interesado”.

No entienden qué hace el efectivo. Lo primero que hace éste es balancear la volatilidad del resto de su cartera. Si las acciones, el oro y *commodities* han sido volátiles, el tener efectivo reduce el impacto. Es un poco técnico, pero es eso lo que hace. Lo ayuda a usted a dormir un poco mejor por las noches.

El efectivo es también una protección ante la deflación. Recuerde, durante a deflación el valor del efectivo sube. No da gran interés, pero en tiempos reales, es cada vez más valioso.

Lo tercero que ofrece el efectivo es opcionalidad o la habilidad de cambiar. Tal vez no se quede con el efectivo por siempre, pero usted debería considerar tener algo ahora.

De esa forma, se está preparado para todo: si estalla la deflación usted estará contento de tener bonos y si estalla la inflación estará satisfecho en tener oro y otros activos tangibles.

Y, en caso de existir confusión, usted estará contento de tener el efectivo porque reduce su volatilidad y lo deja tomar ofertas.

Si el mercado colapsa y usted tiene acciones en parte de su cartera, puede perder ahí. Pero, tendrá efectivo, con lo cual podrá comprar ofertas. Esa es la forma en que actúan los inversores más inteligentes. Están listos para todo.

HUGO STINNES: EL REY DE LA INFLACIÓN

Hugo Stinnes es prácticamente un desconocido hoy en día, pero eso no fue siempre así. A principios de los años 20, fue el hombre más rico de Alemania, en un momento donde el país era la tercera economía mundial.

Era un importante industrial e inversor. Los asesores y el Gabinete de Ministros de la nueva Alemania de Weimar pedían su consejo a diario sobre problemas políticos y económicos.

De varias maneras, Sinnes jugó un rol en Alemania similar al que Warren Buffet juega en la actualidad en los Estados Unidos. Era un multimillonario cuya opinión era muy solicitada para asuntos políticos importantes, ejercía una gran influencia y parecía hacer todos los movimientos oportunos cuando le tocaba jugar en los mercados.

Si usted es un estudiante de economía, sabe que desde 1922–1923, Alemania sufrió la peor hiperinflación en una gran economía industrial de los tiempos modernos. Como ya lo he explicado, la tasa de cambio entre la moneda papel alemana, el Reichsmark, y el dólar fue de 208 a 1 a principios de 1921 a 4,2 billones a 1 a fines de 1923. En ese momento, el Reichsmark no tenía valor, fue sacado como basura.

Aun así, Stinnes, no fue sacado durante la hiperinflación, ¿por qué?

Stinnes nació en 1870 dentro de una familia alemana importante con intereses en la minería de carbón. Él trabajó en minas para obtener su conocimiento de trabajo en la industria y tomó cursos en Berlín en la Academia de Minería. Más tarde, heredó el negocio de su familia y se expandió comprando sus propias minas.

Luego, se diversificó en la industria naviera, comprando buques de carga. Sus propios barcos se utilizaban para transportar su carbón dentro de Alemania, a través del río Rhin y desde sus minas al exterior. Sus barcos también transportaban madera y granos. Su diversificación incluyó la propiedad de un diario importante, donde solía ejercer su influencia política. Antes de la hiperinflación de Weimar, Stinnes pidió prestado grandes sumas de dinero en Reichsmarks.

Cuando la hiperinflación golpeó, Stinnes estaba muy bien posicionado. El carbón, el acero y la industria naviera mantuvieron su valor. No importó lo que le había sucedido a la moneda alemana, un activo tangible, siempre es un activo tangible y no se devalúa, ni siquiera cuando la moneda llega a cero.

Las empresas internacionales de Stinner también le sirvieron porque producían ganancias en monedas fuertes, no en Reichsmarks sin valor. Algunas de estas ganancias se guardaban en el extranjero en forma de oro en bóvedas Suizas. De esa forma, pudo escapar tanto de la hiperinflación como de los impuestos en Alemania. Finalmente, cumplió con sus deudas en Reichsmarks devaluados, haciéndolos desaparecer.

No solo Stinner no fue dañado por la hiperinflación de Weimar, sino que además su imperio creció e hizo más dinero que nunca. Expandió sus grupos de empresas y compró competidores en quiebra.

Stinnes hizo tanto dinero durante la hiperinflación de Weimar que su sobrenombre alemán era Inflationskonig, lo cual significa el Rey de la Inflación. Cuando se calmó la situación y Alemania volvió a su moneda respaldada por el oro, Stinnes fue uno de los hombres más ricos del mundo, mientras que la clase media alemana estaba destrozada.

Es interesante ver como Warren Buffet usa la misma técnica en la actualidad. Parece que Buffet ha estudiado a Stinnes cuidadosamente y se está preparando para la misma calamidad que Stinnes vio – hiperinflación.

Buffet recientemente compró activos de transporte en los ferrocarriles Burlington Northern Santa Fe. Este ferrocarril consiste en activos tangibles en forma de derechos de paso, contiguos a derechos minero y material rodante. El ferrocarril hace dinero transportando activos tangibles como ser mena y granos.

Buffet luego compró enormes activos de petróleo y gas natural en Canadá a través de Suncor (SU: NYSE). Buffet puede ahora transportar su petróleo Suncor en su ferrocarril Burlington Northern exactamente de la misma manera que Stinnes movió su carbón en sus propios barcos en 1923. Buffet es también uno de los principales accionistas de Exxon Mobile, la empresa de energía más grande del mundo.

Durante décadas, Buffet fue dueño de uno de los diarios más poderosos de Estados Unidos: The Washington Post. Vendió esa inversión recientemente a Jeff Bezos de Amazon, pero aún tiene activos de empresas de comunicación. También ha comprado importantes activos fuera de Estados Unidos, en China y en otros lugares que producen ganancias sin dólares las cuales pueden permanecer en el exterior libre de impuestos.

Una gran parte de la cartera de Buffet es en acciones – particularmente en bancos y empresas de seguros – que son prestatarios importantes. Como Stinnes en los años 20, Buffet puede hacer sus ganancias cuando las obligaciones de estos gigantes financieros se licúan con la inflación, mientras que rápidamente reorganizan sus activos para cubrir sus propias exposiciones.

En síntesis, Buffet está copiando el libro de juegos de Stinnes. Está utilizando apalancamiento para diversificarse en activos tangibles de energía, transporte y monedas extranjeras. Está utilizando sus activos de comunicación y prestigio para mantenerse informado detrás de escena sobre desarrollos en el marco político. Buffet está ahora posicionado de la misma forma que los estaba Stinnes en 1922.

Si la hiperinflación fuera a estallar hoy en día en Estados Unidos, los resultados de Buffet serían los mismos que Stinnes. Sus activos

tangibles explotarían de valor, sus deudas se eliminarían y estaría en posición de comprar a sus competidores en quiebra. Por supuesto que la clase media de Estados Unidos no desaparecería, como sí sucedió en Alemania.

Mi consejo para usted con respecto a billonarios como Buffet es observar lo que están haciendo, no lo que dicen. Stinnes vio venir la hiperinflación de Alemania y se posicionó de acuerdo a este flagelo. Buffet sigue los pasos de Stinnes. Tal vez Buffet vea la misma hiperinflación en un futuro. No es demasiado tarde para usted para tomar las mismas precauciones como Stinnes y Buffet.

¿DEBERÍA USTED PEDIR DINERO PRESTADO?

Una pregunta frecuente de parte de mis lectores es: "¿debería pedir dinero prestado, ante la amenaza de la inflación?

Mi respuesta es que tiene una razón legítima para pedir dinero prestado, como puede ser financiar una casa o algo parecido, y puede hacer frente a esto sin estar muy influenciado, eso es correcto.

Pero no le voy a aconsejar ir a pedir dinero prestado con urgencia para estar equilibrado. Esa estrategia solo funciona si experimentamos la inflación. El tema es que la inflación no va a venir de inmediato. Debemos enfrentarnos a la deflación. Esta es la razón por la cual recomiendo tener un balance de activos tangibles y de efectivo.

Cuando digo efectivo, no estoy hablando de fondos monetarios del mercado. Por lo contrario, estoy hablando de instrumentos altamente calificados. Si usted es un inversor americano, estaríamos hablando de dinero del Tesoro americano o notas de crédito a un 1 año de plazo.

Luego obtenga activos tangibles que lo protejan de la inflación. El efectivo lo protege de la deflación y reduce la volatilidad. Es difícil saber para cuál nos dirigimos, por eso prepárese para los dos.

CAPÍTULO 4

LA AMENAZA DE LA DEFLACIÓN
LA PEOR PESADILLA DEL BANCO CENTRAL

Desde una perspectiva matemática, la inflación y la deflación son los dos lados de una misma moneda. La inflación es un período generalmente de subida de precios. La deflación es un período generalmente de bajada de precios. Ambas son desviaciones de la estabilidad real del precio, y ambas distorsionan las decisiones de consumidores e inversores.

En la inflación, los consumidores aceleran las compras antes de que los precios suban. En la deflación, los consumidores demoran las compras con la expectativa de que los precios bajen y las cosas sean más baratas si esperan.

Para los inversores, inflación y deflación son malas en igual medida. Pero para la perspectiva de un banquero de un banco central, inflación y deflación no son idénticamente negativas. La inflación es un problema manejable para éste y que a veces es deseable. La deflación es inmanejable para éstos y potencialmente devastadora. La clave para entender la política monetaria del banco central en la actualidad es entender por qué los bancos centrales le temen más a la deflación que a la inflación.

Estos banqueros creen que ellos pueden controlar la inflación ajustando las políticas monetarias. Por lo general, la política monetaria está ligada a la subida de las tasas de interés. Debido a que las tasas pueden elevarse hasta el infinito, no existe límite en esta herramienta. Entonces, no importa cuán fuerte sea la inflación, los bancos centrales pueden siempre controlarla con subida de tasas.

El caso clásico es Paul Volcker en 1980 quien elevó las tasas de interés un 20% para frenar la inflación que había trepado un 13%. Los bancos centrales creen que si la inflación escapa de la botella, siempre pueden volver a controlarla.

Estas entidades también creen que la inflación puede ser buena para la economía. Esto es debido a la Tendencia Marginal para el Consumo o MPC. La MPC es una medida de cuánto un individuo puede gastar sobre un dólar adicionado a sus ingresos.

La idea es que si usted le da un dólar a una persona pobre, esta persona lo gastará todo porque lucha por pagar su comida, su casa y su obra social. Si usted le da un dólar a una persona rica, esta persona gastará muy poco de este dólar porque todas sus necesidades ya están cubiertas, entonces es más probable que ahorre o invierta ese dólar. Basándonos en esto, la gente pobre tiene un MPC más alto.

La inflación puede ser entendida como una transferencia de riqueza del rico al pobre. Para la persona rica, sus ahorros valen menos, y su gasto es el mismo porque tiene un MPC bajo. Por el contrario, la persona pobre no tiene ahorros y puede tener deudas que se reducen en su valor real durante la inflación. La gente pobre puede también tener un aumento en sus salarios durante la inflación, lo cual gastan debido a su MPC mayor.

Entonces, la inflación tiende a aumentar el consumo total porque el traspaso de riqueza del rico al pobre aumenta el gasto del pobre, pero no disminuye el gasto del rico quien todavía compra todo lo que ve. El resultado es un mayor gasto o "demanda agregada" lo que contribuye al crecimiento de la economía.

La deflación no es tan benigna y lastima al gobierno en varias formas. Aumenta el valor real de la deuda nacional, dificultando su financiación. El déficit continúa apilándose aún en la deflación, pero el crecimiento del PIB baja cuando se lo mide en dólar nominal.

El resultado es que el ratio de la deuda PIB puede dispararse en períodos de deflación. Algo así ha estado sucediendo en Japón durante décadas. Cuando el ratio de la deuda PIB se eleva, puede transformarse en una soberana crisis de deuda y colapsar la confianza.

La deflación también destroza el cobro de los impuestos estatales. Si un trabajador gana US$100.000 por año y tiene un aumento de US$10.000 cuando los precios son constantes, ese trabajador tiene un 10% de aumento en su estándar de vida. El problema es que el gobierno toma US$3.000 del incremento de impuestos, entonces el trabajador solo tiene un aumento de US$7.000 después del pago de impuestos.

Pero si el trabajador no obtiene aumento alguno, y los precios caen un diez por ciento, aún tiene un diez por ciento de aumento en su estándar de vida porque todo lo que compra cuesta menos. Pero ahora se guarda la ganancia completa porque el gobierno no tiene manera de gravar los beneficios de la deflación. En ambos casos, el trabajador tiene un aumento de US$10.000 en su estándar de vida, pero en la inflación el gobierno le saca US$3.000, mientras que en la deflación el gobierno no obtiene ganancia alguna.

Por todas estas razones, los gobiernos están a favor de la inflación. Puede aumentar el consumo, bajar el valor de la deuda estatal, y aumentar el cobro de impuestos. Los gobiernos le temen a la deflación porque hace que las personas ahorren y no gasten; aumenta la carga de la deuda estatal, y golpea el cobro de impuestos.

Pero lo que es bueno para los gobiernos, a menudo es malo para los inversores. En la deflación, los inversores pueden realmente beneficiarse de los costos bajos, bajos impuestos y un aumento en el valor real de sus ahorros. Como regla, la inflación es buena para los gobiernos y mala para los ahorristas; mientras que la deflación es mala para los gobiernos y buena para los ahorristas.

Existen muchos defectos en la forma en que el gobierno y los economistas piensan sobre la inflación y deflación. La idea de MPC

como guía para un crecimiento económico es bastante defectuosa.

Aún si la gente pobre tuviese una tendencia mayor al consumo comparación con la gente rica, hay más para el crecimiento económico que para el consumo. El conductor real del crecimiento a largo plazo no es el consumo, sino la inversión. Mientras que la inflación ayuda a manejar el consumo, al mismo tiempo, destroza la formación de capital y daña las inversiones. Una política que favorezca a la inflación por sobre la deflación puede ayudar al crecimiento del consumo a corto plazo, pero retrasa a la inversión que sigue al crecimiento a largo plazo.

La inflación es como el caso del granjero que se alimenta de sus propias semillas en el invierno y no tiene nada para plantar llegada la primavera. Más tarde, tendrá hambre.

Tampoco es verdad que la inflación es fácil de controlar. Hasta un cierto punto, la inflación puede estar contenida en aumentos de tasa de interés, pero el costo puede ser alto, y el daño puede estar ya ocasionado. Pasando ese umbral, la inflación puede convertirse en hiperinflación.

En ese punto, ningún aumento de tasas de interés puede frenar la apresurada corrida para cambiar dinero y obtener activos tangibles como ser oro, tierra y recursos naturales. Casi nunca se puede controlar la hiperinflación. La salida común es liquidar el sistema de moneda corriente existente y comenzar nuevamente después que se hayan destrozado las promesas de los ahorros y pensiones.

En un mundo mejor, los banqueros de los bancos centrales apuntarían a la estabilidad de precio real que no involucra inflación o deflación. Pero dadas las creencias económicas y prioridades del gobierno descriptas anteriormente, ese no es el caso. Los bancos centrales están a favor de la inflación por encima de la deflación porque aumenta el cobro de impuestos, reduce la carga de deuda del gobierno y toca al consumo. Si un truco no funciona, deben probar con otro.

Desde 2008, los bancos centrales han utilizado recortes en las tasas de interés, impresión de moneda, previsiones, guerras de divisas, objetivos nominales PIB, y cambios de operación para causar inflación. Nada ha funcionado; la deflación tiene aún una tendencia fuerte en la economía global. Esto es improbable que cambie.

Las fuerzas deflacionarias no se irán pronto. Los inversores deben esperar más experimentos monetarios en los próximos años. Una cuarta vuelta de impresión de papel moneda, conocida como "QE4" tal vez a fines de 2015 o comienzos del 2016 no puede ser descartada.

Si la deflación es lo suficientemente fuerte, los bancos centrales pueden alentar un aumento en el precio del oro para el 2017 con el objeto de subir las expectativas inflacionarias.

Finalmente, los bancos centrales ganarán, y tendrán la inflación que desean. Pero puede llevar tiempo y la inflación puede convertirse en hiperinflación en formas tales que los bancos centrales no esperen ni comprendan.

Las mejores estrategias de inversión tienen una cartera balanceada de activos tangible y efectivo de manera tal que los inversores puedan estar listos para ambas. Estas estrategias son el foco de nuestra investigación y serán resaltadas en **Inteligencia Estratégica** en los próximos meses.

LA DEFLACIÓN ESTÁ GANANDO LA BATALLA

La deflación es uno de los temas más confusos para los inversores en la actualidad.

Para ilustrar el tema una vez en una charla que dí, hice una simple pregunta: "¿Alguna persona de la audiencia de más de 90 años que levante la mano por favor?

Tal como lo esperaba, nadie lo hizo.

Mi punto era simple y relevante para sus inversiones en la actualidad: Usted tendría que tener al menos 90 años para tener algún re-

cuerdo de la deflación en Estados Unidos. No ha habido deflación sustentada aquí desde el lapso 1927–1933. Aun en esa época, usted habría tenido 5 años de edad.

El principal temor durante las últimas décadas ha sido la inflación a partir de la gran impresión de dólares por parte de la Reserva Federal. Y como lo discutimos, esa amenaza es muy real, con lo cual usted debe estar preparado. Pero la batalla entre inflación y deflación no es una historia corta.

Después de meses o aún años, cualquiera de las fuerzas puede prevalecer, es por eso que es imperativo que usted esté preparado para cualquiera de las dos salidas. Luego, que usted busque indicios en el camino que lo ayuden a decidir cuál de las dos fuerzas se impondrá. Nuestra cartera debe estar preparada para cualquiera de las dos salidas, pero también debemos prometernos controlar cuál de las dos tendencias ganará.

A principios del 2015, creo que la deflación está ganando a corto plazo, mientras que la inflación prevalecerá a largo plazo.

Tanto la inflación como la deflación desafían a los inversores a adivinar las ganancias futuras basándose en cambios en los índices de precios además de conocer los riesgos normales del negocio de una inversión. En síntesis, tanto la inflación como la deflación hacen que sus decisiones económicas sean más difíciles.

La inflación favorece al deudor porque el valor real de sus deudas disminuye en la medida que el dinero pierde valor. La deflación favorece al acreedor porque el valor real de las sumas a él adeudadas incrementan en la medida que el valor del dinero aumento.

Pero si usted se toma el tiempo para entender el fenómeno, podrá beneficiarse mientras otros se estén lamentando.

USTED SIEMPRE PUEDE OBTENER LO QUE DESEE

Es natural que tengamos deflación en la actualidad porque estamos en depresión. Pero hay poderes que están en funcionamiento para asegurarse que la naturaleza no tome su curso.

Mick Jagger cantaba, “No siempre puedes obtener lo que quieres”. Esta es la situación exacta si nos enfrentamos a los bancos centrales en la actualidad. Ellos quieren inflación y no la pueden conseguir. Es raramente inusual. Si un banco central, como es la Reserva Federal de Estados Unidos, quiere inflación, puede bajar las tasas de interés e imprimir dinero, y seguramente la inflación continuará (con una leve caída).

Pero la Reserva Federal ha estado persiguiendo estas políticas durante los últimos cinco años y la inflación no está a la vista. La razón es que los esfuerzos de la Reserva Federal han sido desafilados por una fuerza deflacionaria fuerte, la más fuerte en 80 años. La fuerza deflacionaria no se abatirá prontamente.

La Reserva Federal ha anunciado una inflación del 2% para Diciembre 2012, ellos dijeron que un objetivo a corto plazo de una inflación esperada del 2,5% era razonable. En privado, Charles Evans, presidente de la Reserva Federal del Banco de Chicago me dijo que a él no le molestaría una inflación del 3% por un corto período de tiempo.

Evans es ahora un miembro con derecho a voto del Comité Federal del Mercado Abierto (Federal Open Market Committee) el grupo que prepara las políticas de la Reserva Federal, con lo cual su opinión interesa. Pero si ellos estimaron un 2%, 2,5% o 3,5%, la realidad es que la Reserva Federal midió 1% – por debajo del propósito de la Reserva Federal.

La FED ha tratado recortes de tasas, impresión de papel moneda, previsiones, guerras de divisas y Operación de Cambio durante los últimos cinco años y nada de esto ha funcionado.

Mick Jagger tenía razón.

Las razones por las cuales la Reserva Federal quiere inflación están a la vista. Hay una razón establecida y una no establecida. La razón establecida es que la Reserva Federal ocasionalmente necesita recortar tasas para estimular la economía. Si las tasas están en cero, no hay nada que recortar.

Si usted tiene 2% de inflación, puede tener tasas de interés normales de 2,5% o más altas. Esto le permite a la Reserva Federal tener algo que recortar en caso de que sea necesario. Lo racional es como alguien diciendo que va a robar su dinero para que se lo pueda prestar a usted nuevamente, pero la Reserva Federal espera que el 2% sea lo suficientemente bajo para que los inversores no se den cuenta que es un robo.

La razón no establecida es que la inflación reduce el valor real de la deuda de Estados Unidos. Justamente ahora, Estados Unidos tiene US$ 18 billones de deuda del Tesoro pendiente de pago y el ratio más levado de deuda PIB desde fines de la Segunda Guerra Mundial.

Con la economía por frenar su velocidad, Estados Unidos está cerca de una crisis de deuda muy grande día a día.

Si la Reserva Federal puede alcanzar, digamos 3% de inflación durante 20 años, el valor real de la deuda se corta por la mitad, a alrededor de US$ 9 billones en dólares hoy. El secreto está en mantener las tasas de interés bajas mientras que la inflación hace el trabajo sucio. La Reserva Federal puede actuar de esta manera a través de la represión financiera, regulaciones bancarias e impresión de papel moneda. Por supuesto, la inflación de este tipo, lenta pero constante es una forma de robo escondido a los inversores, pero ese es otro problema. El trabajo de la Reserva Federal es hacer que la deuda se licúe y la clave es la inflación.

Como he dicho, desde 2008, los bancos centrales han usado recortes en las tasas de interés, impresión de papel moneda, previsiones, guerras de divisas, propósitos PIB nominales y Operación Cambio para causar inflación. Nada de esto ha funcionado.

Pero no crea que los desalentará. Usted debe esperar más experimentos monetarios en los próximos años. Una cuarta vuelta de impresión monetaria, conocida como “QE4” tal vez a fines de 2015 o comienzos del 2016 no puede ser descartada. Si la deflación es lo suficientemente fuerte, los bancos centrales pueden alentar un aumento en el precio del oro para el 2017 con el objeto de subir las expectativas inflacionarias.

El mundo no está cooperando con el plan maestro de la Reserva Federal. Estamos en una depresión global, y la consecuencia natural de la depresión es la deflación. Los negocios en peligro venden los activos a precios irrisorios.

Esto disminuye los precios y coloca a otros negocios en peligro, los cuales luego también venden activos para sobrevivir y así sucesivamente. Esta es la famosa teoría de la deuda/deflación en las grandes depresiones escrita por el economista Irving Fisher en los años 30. Esa dinámica ha vuelto.

LA DIFERENCIA ENTRE “BUENA” Y “MALA” DEFLACIÓN

Nosotros también vivimos en un mundo con rápidos avances en la tecnología, lo cual también es deflacionario por las mejoras en la eficiencia. Larry Page, el co–fundador de Google, recientemente dio una entrevista a Financial Times en la cual dijo, “Aun si va a existir una perturbación en los empleos de las personas, a corto plazo, lo que probablemente resulte del decremento en el costo de las cosas que necesitamos, lo cual considero realmente importante y no lo hemos hablado… creo que las cosas que usted puede desear para vivir una vida más confortable pueden abaratarse aún más”.

El CEO de Google le dijo al Financial Times que el precio promedio de una casa en Silicon Valley en la actualidad es de US$S 1 millón, pero que no ve la razón por la cual no podría ser de US$S 50.000 en

un futuro. Eso representaría un 95% en la declinación de su precio, realmente una forma de hiperdeflación.

Estos puntos de Irving Fisher y Larry Page enfatizaron el hecho de que la deflación viene en dos formas: el autor James Grant llamó “buena deflación” y “mala deflación”.

La buena deflación es el tipo de inflación que imagina Larry Page. Viene de la tecnología, eficiencia, inversión e innovación. Si nos ponemos más eficientes con la tecnología, las cosas deberían costar menos.

Vemos esto en computadoras personales, las cuales han caído en precio de US$S 4.000 a US$S 800 en años recientes. Esto es también el tipo de deflación que prevaleció de 1870 a 1914, cuando las innovaciones en ferrocarriles, radio, barcos vapor, cosechadoras y muchos otros campos llevaron aún crecimiento constante con precios bajos o en declinación.

La mala deflación es la deflación que Irving Fisher escribió en 1933. Prevaleció entre 1927–1933, cuando los precios cayeron en más de un 30%. Se asocia con la venta de activos, liquidaciones, quiebras, desempleo y producción a la baja.

Una vez que este tipo de deflación toma control, los consumidores dejarán de gastar ya que esperan que los precios sigan bajando en un futuro, con lo cual los consumidores no tienen problema en sentarse sobre el efectivo. La mala deflación se retroalimenta en sí misma y es muy difícil para los bancos centrales darla vuelta.

En la actualidad, los inversores y legisladores se enfrentan con dos desafíos como resultado. El primero es que estamos experimentando buena deflación y mala deflación al mismo tiempo.

La buena deflación proviene de la tecnología, y la mala deflación proviene del desapalancamiento. Este doble revés hace que el tren de la deflación sea imposible de frenar. El segundo dilema es que los bancos centrales pueden causar inflación. Sin inflación, las grandes

deudas son imposibles de pagar y el mundo sería una cascada de incumplimientos.

Este es un terreno extremadamente peligroso para sus inversiones. Por un lado, usted debe estar alerta ante la deflación, porque es un estado natural del mundo. Por el otro, debe estar preparado para la inflación, porque los bancos centrales están ahí para causarla a cualquier precio. Ya le hemos mostrado cómo... y continuaremos haciéndolo en los próximos meses.

La respuesta es tener un portfolio diverso con una selección de activos que funcionarán en cualquier estado del mundo. Hemos escrito en varios lugares sobre las protecciones contra la inflación como son el oro, tierra, obras de arte y activos tangibles como transporte, energía y recursos naturales.

Para una protección contra la deflación, usted debería tener efectivo o equivalente a efectivo que incluyan fondos de mercado monetario fuertes. Pero hay futuros problemas con los fondos de mercado monetario, también.

REGULACIÓN DE LA REFORMA DE LOS MERCADOS MONETARIOS

Pocas personas conocen acerca de la regulación que la SEC finalizó a principios de Agosto de 2014. Permite a los fondos de mercados suspender amortizaciones en caso de circunstancias de pánico.

Esto ha sido siempre real para fondos de cobertura, pero nunca para los fondos de mercados.

Se supone que los fondos de mercados son tan buenos como el oro. Que le devuelven el dinero al día siguiente si usted así lo requiere. Este cambio significa que durante la crisis, usted puede comunicarse con su banco y decir: “me gustaría rescatar mi dinero del *money market*”.

Y ellos responderán: “usted y 10 millones de otras personas. Estamos suspendiendo las amortizaciones conforme a la nueva regulación

de SEC. ¿No vio el cartel que pusimos hace un año?”. Así que debería tener cuidado de los peligros que conciernen a su dinero aún en lugares que usted cree convencionalmente seguros.

CAPÍTULO 5

EL MAYOR CONTRARRESTO EN LA HISTORIA DE LA ECONOMÍA

Las últimas señales indican que el mayor contrarresto en la historia de la economía moderna podría comenzar este año en China. Para varios inversores, los efectos colaterales serán dolorosos. Sin embargo, si usted se posiciona con vistas al futuro, creo que podría beneficiarse.

Para hacer esto, es importante entender la dinámica del juego. Las burbujas tienen tres características consistentes: son fáciles de localizar, duran más de lo que la mayoría de los inversores esperan (es por eso que son burbujas ante todo), y terminan con pérdidas masivas para los inversores que aún están en la cima.

Estas tres huellas están relacionadas con la psicología y comportamiento del inversor. Aun cuando los inversores ven una burbuja, a menudo no puede resistir surfear la ola, porque asumen que serán lo suficientemente inteligentes para bajarse en el momento justo.

El tema de que duran más tiempo del que los analistas esperan tiende a validar el pensamiento del inversor. Las personas esperando a un costado a que las burbujas exploten se ven ridículas frente a aquellas personas que cosechan grandes ganancias en la medida en que se extiende la burbuja.

Pero al final, los beneficiarios de las burbujas tienden a quedarse por largo tiempo en la fiesta y sufren pérdidas masivas, en la medida en que los mercados pueden fácilmente perder 30% o más en cuestión de meses, a veces, semanas, y los activos se pierden y los inversores buscan escapar. En la actualidad, las burbujas más grandes de la historia de la economía moderna están en China.

China está en riesgo de ver a los múltiples mercados inmobiliarios, acciones, préstamos corporativos y *commodities* estrellarse todos juntos de una sola vez. Las estadísticas de crecimiento de China han sido exageradas durante años. Esto no se debe a que lo funcionarios mienten, es porque el 45% del PIB de China es inversión y mucho de eso se pierde en infraestructuras enormes las cuales nunca serán utilizadas o producirán poca ganancia en productividad.

El crecimiento del PIB real China es de alrededor de 4% y no 7,5% tal como se ha dicho recientemente. El crecimiento del Gigante Asiático también está desacelerado por otras razones que tienen que ver con la demografía y la disminución del rendimiento marginal en factores de entrada. El crecimiento nunca será suficiente para solventar la deuda sobre la cual se construyó el crecimiento.

La población china tiene tasa de ahorros extremadamente altas pero pocas posibilidades en cómo invertirlos. Por lo general se les prohíbe comprar activos extranjeros. Los bancos locales pagan casi nada por las cuentas de ahorro.

Esto ha forzado a la población china ahorrista a volcarse al rubro inmobiliario, acciones locales, y los conocidos "productos de gestión de riqueza" (WMPs). Esto ha resultado en burbujas en bienes y acciones, las cuales están comenzando a caer a la Tierra.

Los WMPs parecen más seguros porque son vendidos por los bancos y ofrecen renta estable del 5% o más. Pero por debajo, el mercado WMP es un esquema Ponzi gigante. WMPs pueden ser vendidos por bancos, pero no son garantizados por las entidades. Las ganancias se reparten en proyectos inmobiliarios desaprovechados y préstamos dudosos a empresas estatales ineficientes.

Casi todos los datos de economía proveniente de China últimamente sugieren que el mayor contrarresto en la historia de la economía mundial podría suceder este año.

El ferrocarril y las cargas marítimas están bajando, los precios de los productores están estrellándose y el crecimiento de préstamo se ha golpeado contra la pared. Los funcionarios chinos pueden ver este escenario colapsar pero están convencidos de mantenerlo tanto como puedan. Como los bancos centrales en todos lados, el Banco Popular de China está utilizando dinero fácil para reactivar las burbujas de los activos.

En noviembre de 2014, China recortó las tasas de interés por primera vez en dos años. El 4 de febrero de 2015, China bajó sus requisitos de reserva para los bancos, una movida técnica que permite a los bancos realizar más préstamos con el mismo capital. Ambas movidas tienden a facilitar las condiciones crediticias. Se espera pronto otro recorte de tasa.

Es también probable que China se una a la guerra de divisas global existente en Europa y Japón. Una devaloración en el yuan beneficiará las exportaciones chinas frente a la competencia de Japón, Corea y Taiwán.

Desde 2012, China se ha mantenido quieta en la moneda mientras que sus socios asiáticos y competidores han estado involucrados en repetidas devaloraciones. En la actualidad, China ha tenido suficiente y está preparada para volver.

Si usted es un inversor americano y usa dólares como referencia de moneda, China ofrece tres formas de ganar. El país tiene fundamentos nacionales débiles. Ciertas compañías tienen sectores de fundamentos débiles, especialmente aquellas en servicios financieros con grandes préstamos y carteras de inversión. Y la moneda china se debilitará.

Esto significa que una pequeña posición en el sector financiero chino, incluyendo la compra de opciones de venta (put), puede generar ganancias en una economía lenta, moneda barata, y altas pérdidas crediticias.

UNA BURBUJA MÁS GRANDE QUE ESTADOS UNIDOS

Crease o no, China tiene una burbuja crediticia mayor comparada con Estados Unidos. La primera economía mundial tiene muchos problemas y podría extenderme en ellos, pero China realmente está peor. Tal vez se deba a que éste no ha experimentado tantas burbujas crediticias como Estados Unidos.

China está saliendo de cuatrocientos años de debilitamiento y decadencia, cien años de caos, comenzando con la Rebelión Taiping, toda la Rebelión Boxer, y luego la Dinastía Manchu, Qing, período de guerras, invasión japonesa, período comunista y la revolución cultural. Durante cien años, China ha tenido problemas.

Sin embargo, su experiencia con pánicos y crisis de mercado es nueva. Al menos en Estados Unidos, frente a una crisis, no hay varias personas alrededor que puedan decir que no han visto algo similar en el pasado. Los americanos han visto crisis muchas veces antes, en especial recientemente.

Pero en el caso de China se está confiando demasiado en la habilidad del partido central de los funcionarios para mantener una cobertura sobre esta situación.

Recuerdo cuando visité las afueras de China, sur de Nanjing, no hace demasiado tiempo. Fui testigo de las conocidas ciudades fantasmas. Estaba con unos funcionarios provinciales del Partido Comunista quienes estaban detrás de las construcciones. Literalmente, había construcciones por todos lados. Los edificios eran majestuosos, pero todos vacíos.

Recuerdo volverme a los funcionarios y decir: “Todo esto es financiado con deuda. No tienen ganancias. Entonces, ¿cómo van a pagarla?”.

Uno de ellos contestó, “No podemos. Pero Beijing nos va a pagar la deuda”. Así dijo. Para ellos, la cesación de pagos no era una posibilidad.

Lo que no entendieron es que Beijing tiene sus propios problemas. Cuando usted analiza su gestión de riqueza o productos, su mercado bancario paralelo, financiación inmobiliaria, capitalismo clientelista, usted se da cuenta de los problemas reales que China enfrenta.

También están sufriendo la fuga de capitales – oligarcas que se llevan todo lo que pueden a Vancouver, Australia y Nueva York. Todo esto está sucediendo en forma masiva. Colapsará.

China no está anticipando esta caída, y aún si así lo estuviese haciendo, no saben cómo manejarla. El gobierno chino es muy lento en la toma de decisiones. Los legisladores americanos no son mejores en la distinción de crisis venideras. Una vez que la crisis está en nuestra puerta, reaccionan de inmediato.

Pregúntese si ellos tienen la reacción correcta, pero Paulson, Geithner y Bernanke estuvieron desvelados días y noches enteras y enmendaron el sistema.

He pasado por eso. Es justamente lo que hicimos cuando fue el colapso de LTCM. Estábamos al borde de destrozar los mercados globales, y enmendamos algo todos juntos en cinco días. Involucraba acciones de catorce bancos; diecinueve créditos de bancos, e innumerable billones de dólares. Tiempo de respuesta rápida es una buena característica americana.

Tenemos esa actitud de poder hacer, trabajar las veinticuatro horas y terminar el trabajo. En China son muy lentos. Cuando los golpea la crisis, pueden tener la capacidad de manejarla pero no tienen mucha experiencia y se toman su tiempo.

Eso significa que las cosas pueden empeorar muchísimo y escapárseles antes que puedan frenar la crisis. Ahí es donde aparece el contagio global. El gran final chino es un gran catalizador que veo muy cerca.

CAPITULO 6

LA TORMENTA PERFECTA

Creo que la tormenta perfecta financiera se está armando en este preciso momento. Sin embargo, si usted actúa ahora, no solo estará a un costado del peligro sino que además se beneficiará de alguna manera.

Si alguna vez usted leyó el libro La Tormenta Perfecta de Sebastián Junger o vio la película protagonizada por George Clooney, sabe que la tormenta perfecta no es solo una sino tres: dos frentes canadienses y el remanente de un huracán desde el sur que se unió frente a la costa de New England. En el punto de convergencia, cada tormenta amplificó los efectos de la otra, hasta, según se muestra en la película, una ola de 100 metros hundió al barco Andrea Gail, con el resultado de la muerte de toda la tripulación.

Algo similar está sucediendo en los mercados financieros en la actualidad. Tres frentes han convergido para crear un caos financiero. Algunas inversiones están a salvo en puerto y sobrevivirán a la tormenta.

Otras están en medio del mar y sufrirán los efectos de las tres tormentas. Esas acciones en el punto de convergencia no servirán, tal como sucedió con el Andrea Gail en el momento en que se intensifique la tormenta. Los inversores que compren opciones de venta a largo plazo sobre esas acciones tendrán todo para ganar.

La primera tormenta es la continua guerra de divisas. Están desde 2010, pero el comienzo del 2015 marcó una faceta más intensa donde se ve una guerra para empobrecer al país vecino. Cualquier empresa americana con ganancias extranjeras importantes verá el valor de di-

chas ganancias reducirse al transformarlas en dólares en la medida en que continúe esas devaloraciones competitivas.

La segunda tormenta es la caída en la producción de energía. Aquí la batalla es entre Arabia Saudita y los hidrofracturadores o "frackers" en Norte América. Arabia Saudita quiere mantener la producción alta en el marco de exceso de petróleo global para forzar a los "frackers" a abandonar las perforaciones y aún más, a cerrar sus pozos.

El costo de la extracción en Arabia Saudita es menos de US$10 por barril, mientras que el costo para los "frackers" en Norte América es de un promedio de US$70 por barril. Esta es la guerra que los "frackers" no pueden ganar. El impacto ya se está viendo en los paros, órdenes canceladas para tuberías y herramientas de extracción. Este daño empeorará.

La tercera tormenta es el lento crecimiento global en general. Japón y parte de Europa se encuentran técnicamente en recesión. China aún tiene crecimiento, pero está debilitándose en forma rápida. El motor del crecimiento en Estados Unidos pareciera funcionar más lentamente también, con un crecimiento del PIB cayendo del 5% en el tercer trimestre a un 2,6% en el cuarto trimestre, y con indicios que indican un crecimiento más débil a futuro.

Las preguntas que debiera hacerse como inversor son: "¿quién es el Andrea Gail en este perfecto escenario de tormenta?, ¿existe alguna compañía que tenga exposición a zona de petróleo y a ganancias en el extranjero y que está conducida por el crecimiento en un momento en el cual el crecimiento es lento?, ¿cuáles son las compañías que están más expuestas a estos tres frentes en esta perfecta tormenta financiera?"

Una vez que usted tenga conocimiento de eso, posicionarse para ganar es una cuestión de entrar en el momento adecuado y luego comprar las opciones de venta (*puts*) correctas.

TEOREMA DE BAYES

Trabajando contra el terrorismo dentro de la CIA, constantemente me enfrentaba a problemas que no podían ser resueltos con la información que teníamos. Esa es la naturaleza del trabajo de inteligencia – nunca se tiene la suficiente información.

Después de todo, si usted tuviese toda la información, no necesitaría un servicio de inteligencia; un pequeño niño escolar podría hacer el trabajo. La razón por la cual existen analistas de inteligencia es para llenar los blancos y tratar de darle sentido al rompecabezas aun cuando faltan piezas.

La CIA está dividida en dos grandes ramas – el servicio clandestino y la rama analítica. El servicio clandestino es el “recaudador”. Reclutan espías y juntan información de lugares difíciles de acceder. La rama analítica toma la información de los recaudadores y tratan de unir puntos y dibujan conclusiones de acción para entregar a los funcionarios y aun al presidente.

Es muy similar al análisis financiero. Usted puede tener mucha información, pero siempre necesita más. Parte de la información más importante está oculta en las gerencias de empresas o en el directorio de la Reserva Federal y no es fácil acceder. Como inversor, no puede levantar los brazos. Adivinar por lo general no es buena idea. Usted necesita un método analítico tal como hacemos en la CIA.

Una de las herramientas más poderosas que utilizamos en la comunidad de inteligencia es ”la inferencia casual” o “la probabilidad inversa”. Estos son métodos basados en ecuación matemática llamada “Teorema de Bayes”.

Básicamente, usted forma una hipótesis basada en la experiencia, sentido común y cualquier dato a disposición. Luego prueba la hipótesis no con lo que ha sucedido anteriormente, sino con lo que sucederá.

En lugar de razonar desde la causa al efecto, usted invierte el

proceso. Usted observa los efectos que determinan la causa. Esto validará o invalidará la "causa" que usted tenía en la hipótesis.

Algunas veces los efectos contradicen a la hipótesis, en cuyo caso modifica o abandona la hipótesis y adopta una nueva. A menudo los efectos confirman la hipótesis, en cuyo caso usted está en el camino correcto.

En este momento, mi hipótesis favorita, es que el mundo se enfrenta a un tsunami de US$ 2 billones de deuda negativa que viene de la extracción del petróleo, de los mercados emergentes y de los bonos basura del mercado. Esta deuda no será mala hasta fines del 2015 o comienzos del 2016 y en lo sucesivo.

Aún las operaciones que pierden dinero pueden continuar pagando deudas por un tiempo utilizando capital de trabajo y flujo de efectivo – al menos hasta que el efectivo se termine. Los bancos que tienen algo de la deuda pueden también cubrir sus pérdidas por un tiempo con maniobras contables como ser usar el poco dinero de los que ellos llaman préstamos de reservas de pérdidas.

Si estoy en lo correcto, las acciones bancarias subirán a comienzos del 2016 en la medida en que estas pérdidas vuelvan a acomodarse.

Utilizando el lenguaje del teorema de Bayes, las deudas negativas serán la "causa" de la caída de las acciones financieras. ¿Qué "efectos" busco para probar la validez de mi hipótesis? Hay varios.

Para la deuda basura de energía, podemos mirar a los recuentos de herramientas en los pozos de petróleo y los despidos en las empresas de exploración de energía. Para la deuda los mercados emergentes, podemos mirar al dólar fuerte y la decreciente reserva de moneda fuerte en países como Rusia, Turquía, Méjico y Brasil.

En síntesis, podemos trabajar hacia atrás con estas causas visibles para testear la validez de la hipótesis original. En la actualidad, la idea de que las acciones financieras sufrirán pérdida total para el año próximo, parece certera.

COLAPSO DE LOS BONOS BASURA

En los próximos años, creo que podremos ver un colapso de al menos seis veces el tamaño del colapso hipotecario de las hipotecas *subprime* de 2007.

Las circunstancias me hacen creer que podrá ser como el desastre que yo experimenté en 1998 después del fracaso de la Gestión del Capital a Largo Plazo (LTCM).

Sin embargo, esta vez, habrá varias diferencias cruciales que dejarán a los inversores y reguladores sin preparación.

Para entender cómo se presenta el mercado, comencemos por algo que conocemos y estimemos desde ahí.

En la comunidad de defensa nacional, los comandantes militares son conocidos por luchar en la última guerra. Ellos estudian sus fracasos anteriores para prepararse en el próximo conflicto. El problema es que cada guerra inevitablemente envuelve nuevas tácticas para las que no están preparados.

El caso más famoso fue la línea trasera de Maginot en los años 30.

En respuesta a los avances alemanes rápidos en la Primera Guerra Mundial, Francia construyó una barrera de cemento, fortificaciones y obstáculos de acero en sus fronteras para ganar tiempo y movilizarse si Alemania trataba de invadir nuevamente.

Hitler hizo la línea de Maginot irrelevante al superarla e invadir Francia por la Bélgica neutral. Los franceses no estaban preparados. Unas pocas semanas después los alemanes ocupaban París.

El mismo error se comete en los ciclos financieros. Los reguladores financieros no son distintos a los comandantes militares. Ellos luchan la última guerra. Los dos últimos colapsos globales, en 1998 y 2008, son buenos ejemplos.

En 1998, un pánico financiero casi destrozó los mercados globales. Comenzó en Tailandia en Junio de 1997 y luego se extendió a Indonesia y Corea. Para el verano de 1998, Rusia había defaulteado su deuda

y su moneda fracasaba. La resultante crisis de liquidez causó pérdidas masivas en las protecciones de los fondos de la Gestión del Capital a Largo Plazo.

Conozco de pérdidas porque estuve ahí. Como asesor principal de LTCM, estuve en cada reunión de comité durante el pico de la crisis, entre agosto y septiembre. Perdíamos cientos de millones de dólares por día. Las pérdidas totales después de dos meses fueron de casi US$ 4 mil millones. Pero esa no fue la peor parte...

Nuestras pérdidas fueron triviales si las comparamos con el US$ 1 billón de derivados negociables que estaban en nuestros registros con los bancos más grandes de Wall Street. Si LTCM hubiese fracasado, miles de millones de dólares de instrumentos negociables no se hubiesen pagado y los bancos de Wall Street habrían caído como dominós y los mercados globales habrían colapsado en su totalidad.

Yo negocié un rescate financiero con los líderes de los 14 bancos más importantes, incluyendo Goldman Sachs, JPMorgan y Citibank. Finalmente, obtuvimos US$ 4 mil millones de capital nuevo de Wall Street, la Reserva Federal recortó las tasas de interés y se estabilizó la situación. Pero fue una opción única que nadie más querría repetir.

Esta fue lección invaluable para mí, porque poco tiempo después, los reguladores convirtieron los fondos de cobertura *(hedge funds)* en instrumentos más confiables. Ordenaron a los bancos seguir de cerca su exposición a los mismos, así como reforzar su documentación legal y solicitar más garantías para asegurar el desarrollo de las operaciones de libre comercio.

Los reguladores pensaban que esto prevendría la próxima crisis. Cuando surgió el caos en 2008, sin embargo, estaban sorprendidos de que los problemas no tuvieron lugar en los fondos de cobertura sino en otro segmento – los préstamos *subprime* o de alto riesgo.

La caída del mercado hipotecario rápidamente trajo como consecuencia una pérdida de control y una vez más, los mercados capitales globales quedaron expuestos al colapso.

Después de la debacle de 2008, los reguladores nuevamente comenzaron a confrontar una última guerra. A partir de allí comienza la crisis que estoy previendo.

Las autoridades se encargaron de blindar el sistema de préstamos hipotecarios, a través de la imposición de mayores requisitos de solicitud de préstamos, como señas de dinero más importantes, documentación más específica, certificados de ingresos y de empleo y mayor capacidad crediticia antes de otorgar los créditos.

Pero una vez más, los entes reguladores están tratando de solucionar problemas pasados e ignorando totalmente aquellos que están por venir.

El próximo colapso financiero, ya se encuentra en nuestro radar y éste no vendrá de los fondos de cobertura o de las hipotecas. Tendrá lugar en los bonos basura, especialmente en aquellos relacionados con el sector energético y las deudas corporativas emitidas en mercados emergentes.

Recientemente, el *Financial Times* estimó que la suma total de deuda corporativa proveniente del rubro energético, emitida entre 2009 y 2014 con el objeto de financiar actividades de exploración y desarrollo, es superior a los US$ 5 billones.

Por otro lado, según el Bank for International Settlements (Banco de Acuerdos Internacionales) el total de la deuda corporativa denominada en dólares, en mercados emergentes supera los US$ 9 billones.

La deuda del rubro energético es objeto de cuestionamiento debido a la caída de los precios del petróleo. Mientras que la correspondiente a los países en desarrollo se presta a discusión, a causa del lento crecimiento global, la deflación internacional y la fortaleza del dólar.

El resultado es una deuda corporativa de US$ 14 billones que posiblemente no pueda ser pagada o refinanciada bajo las actuales condiciones económicas. No todos estos compromisos de pago serán incumplidos, pero sí, gran parte de los mismos.

La mayor parte de la deuda proveniente del segmento energético fue emitida con la expectativa de que el petróleo permanecería en un precio promedio de entre US$ 80 a US$ 130 por barril.

Por su parte, los bonos corporativos de los mercados emergentes fueron emitidos con la expectativa de que el dólar permaneciera en niveles similares a los mínimos registrados en 2011.

Pero sucedió todo lo contrario, en los papeles el petróleo cotiza a la baja y el dólar al alza, lo cual tira por la borda las proyecciones establecidas. La dinámica ha sido acelerada y dramática.

Si la tasa de cesasión de pagos alcanza 10% –una conjetura conservadora – el fracaso de este fiasco crediticio seria seis veces más representativo que las pérdidas de los *subprime* en 2007. El mundo está enfrentándose a una catástrofe de deuda mayor a la de LTCM en 1998 y a la del mercado inmobiliario en 2008. Los reguladores no están preparados para esto ya que han estado ocupándose de la última guerra.

La buena noticia para los inversores es que el colapso no se producirá de la noche a la mañana. Tardará un año o dos en desatarse. El pánico que invadió el mercado en septiembre de 1998 comenzó a gestarse un año antes, en Tailandia, en junio de 1997.

Los temores que desembocaron en los acontecimientos de septiembre de 2008, también se hicieron sentir un año antes, en agosto de 2007, cuando la reconocida estrella de CNBC, Jim Cramer, gritó, "¡No saben nada!, en un programa televisivo en vivo, refiriéndose a la Reserva Federal.

La crisis de los títulos basura comenzó a gestarse en el verano de 2014. Sin embargo, el punto de quiebre podría no verse hasta 2016 o

incluso después. Esta demora encuentra su fundamento en que, con frecuencia, las empresas y países cuyos proyectos no cuentan con fundamentos sólidos, poseen un respaldo financiero de disponibilidad inmediata, que les permite cumplir con compromisos de deuda por un tiempo prudencial, antes de incurrir en una cesación de pagos.

En el intermedio, usted puede beneficiarse.

La declaración de *default* es un acontecimiento que aún no se ha dado, pero las señales de que eventualmente sucederá ya están a la vista, gracias a los bajos precios del petróleo y la fortaleza del dólar. Haciendo un análisis inteligente, no es necesario sentarnos a esperar que el desastre suceda. Sino que revisamos la información que circula, estudiamos los llamados "indicadores y alertas", y usamos técnicas de deducción como el método de la probabilidad inversa para hacer predicciones.

El dólar fuerte es deflacionario. Si su tendencia al alza persiste, significa que probablemente el precio del petróleo permanecerá bajo. En consecuencia, gran parte de la deuda vinculada al rubro energético no podrá ser cubierta e inevitablemente se incurrirá en una cesación de pagos.

A la fecha, no se ha declarado ningún *default*, pero estos ya se ven venir.

Aún existe una manera de que usted se beneficie de la inminente crisis que traerán los bonos basura, pero para aprovecharla debe actuar ahora.

EL FRACASO INMINENTE

La caída en el precio del petróleo desde los US$ 100 el barril a US$ 40 – US$ 60 equivale a un retroceso de 40 % más. Un desplome dramático.

Este tipo de acontecimientos se ha presentado apenas tres veces, durante períodos de tiempo muy cortos, en los últimos 70 años.

El petróleo y las *commodities* en general son volátiles, pero no piense ni por un minuto que en este caso se está en presencia de una fluctuación normal. Definitivamente no es así. Este comportamiento equivaldría a una caída de 8.000 puntos del Dow. Estamos hablando de cuestiones extremas.

La pregunta, por supuesto, es ¿cuáles son las implicancias?

Nuestro trabajo es identificarlas y comprender lo que significan para los inversores. En cierto sentido, estos acontecimientos son un shock, nadie los esperaba, excepto quizás, un pequeño grupo de personas detrás de escena que ansiaban que sucedieran.

Creo que estamos viendo la posibilidad de un piso en torno a los US$ 60 para el precio del barril de petróleo, al menos por un tiempo.

Muchos inversores tienden a extrapolar los hechos. Los psicólogos del comportamiento tienen un nombre para esto. Lo llaman "sesgo reciente".

Tendemos a estar sobre influenciados por cualquier cosa que ocurra recientemente y nos olvidamos de los más importante. Cuando el precio del petróleo pasa de US$ 100 a US$ 60, lo cual ya califiqué como extremo, la gente dice, "Ahora va a llegar a US$ 50, después a US$ 40 y luego, muy pronto a US$ 30.

No es posible controlarlo todo, pero parece bastante probable que el petróleo va a oscilar alrededor de los US$ 60. Eso es aún un gran dilema y va a tener un impacto negativo sobre los bonos basura y otros mercados.

¿Por qué digo US$ 60? No es porque creo ser más inteligente que muchos otros analistas. No tengo una bola de cristal. Pero sí tuve la oportunidad de hablar con varias personas de la industria.

No existen garantías, por supuesto. Quiero ser claro con respecto a eso. Supongo que el precio del petróleo podría bajar de US$ 60, pero pareciera que va a permanecer en torno a esos valores por el momento.

Quiero explicar las razones de mi teoría, porque no me gusta escribir cosas que tienen un tono categórico sin argumento. Esto no salió de la nada.

Obviamente, Arabia Saudita es un proveedor marginal. Tiene el poder de impulsar o desacelerar la oferta de crudo. Está totalmente consciente de lo que sucede en el mundo en este sentido. En el país están al tanto de la dinámica de *fracking* y de extracción de petróleo d los Estados Unidos.

También ven que los Estados Unidos es ahora el principal productor de energía del mundo y está cerca de convertirse en exportador neto de petróleo. Más aún, dejando de lado el crédito que se merece la nación norteamericana por poseer una economía más fuerte que otro países, no hay duda alguna sobre la desaceleración de la dinámica global.

De esa manera, Arabia Saudita ve como en consecuencia la demanda se debilita.

Esto se basa en los principios básicos de la economía: la oferta es alta como resultado de la eficiencia obtenida con la tecnología de *fracking* y la demanda es baja, a causa de la desaceleración del crecimiento de la economía.

Cuando la oferta es alta y la demanda es menor, los precios bajan. Eso es Economía Básica. Pero la pregunta es: ¿cuánto más puede bajar el precio y qué quiere hacer Arabia Saudita al respecto?

Si no pueden detener el auge del *fracking*, al menos trataran de provocar la quiebra de varias empresas que emplean este método de extracción y conseguir con ello, su cierre inmediato. Para ello, Arabia Saudita busca presionar los precios a la baja, lo suficiente como para debilitar a los *frackers*, puesto que los costos de su actividad son bastante altos y al percibir menores ingresos, ésta se torna insostenible.

El poder de Arabia Saudita en la escena energética viene dado por el hecho de que goza del costo marginal más bajo en la producción

de petróleo. La extracción del crudo solo le cuesta un par de dólares. Ese petróleo, fue descubierto y explotado, cuando desarrollaron su infraestructura décadas atrás.

Debido a que el costo marginal de producción es mínimo para el país, pueden seguir ganando dinero con cotizaciones en torno a los US$ 40 y US$ 30 por barril.

La pregunta es, ¿cuál es el número que afecta negativamente a los *frackers* pero que no alcanza a tocar a Arabia Saudita? Porque obviamente, mientras más bajo el precio del petróleo, menores son las ganancias para esta nación.

En teoría, hay una cifra que es lo suficientemente baja para impactar sobre los *frackers*, pero lo suficientemente alta para que Arabia Saudita siga obteniendo un buen porcentaje de ganancias.

Es lo que se denomina optimización o un problema de programación lineal. Esta cifra, según mis buenas fuentes, se ubica cerca de US$ 60 el barril.

Así que no se trata de un número que inventé o adiviné por arte de magia.

Piense en US$ 60 por barril como el punto en el que se acumula todo lo malo, en términos de *fracking* –títulos corporativos y *defaults* de bonos basura– pero que no llega ser tan bajo como para que los árabes estén en aprietos.

El petróleo por debajo de los US$ 60 es más que letal para los mercados financieros. A partir de esta cotización las pérdidas se dan por todos lados. No sabemos necesariamente donde están teniendo lugar en este momento. Pero le garantizo que existen perdedores importantes que andan por ahí y saldrán de la nada en los lugares más inesperados.

El primer lugar donde éstos aparecerán es en terreno de los bonos basura. Hay alrededor de US$ 5,4 billones –si, billones– de costos incurridos en los últimos cinco años por exploración, perforación e

infraestructura en el sector energético alternativo. Cuando hablo de alternativo, me refiero al *fracking.*

Gran parte de esta actividad se lleva a cabo en Bakken y Dakota del Norte, pero también en Texas y Pensilvania. Se trata de mucho dinero. Esta producción ha sido financiada en gran parte con deuda corporativa y bancaria. Las compañías se dieron a la tarea de emitir algunas acciones, pero la mayor parte se concentra de los recursos proviene de deuda.

La dinámica funciona de la siguiente manera. Supongamos que tengo una empresa de exploración petrolera. Digamos que pedí prestado un par de cientos de millones de dólares para iniciar proyectos de perforación empleando la tecnología del *fracking*. El banco –prestamista, inversor de bonos o quien sea– dice: "Bueno Jim, acabas de pedirme un préstamo de US$ 200 millones. ¿Cómo vas a pagarme?

Y yo digo, "Bueno, venderé mi petróleo en US$ 80 por barril."

A lo que el banco me contesta, "¿Cómo sé que es verdad?

Entonces, me dirijo a Morgan Stanley, JP Morgan o Citibank y compro lo que se denomina un "contrato de intercambio". Un tipo de derivado.

Citibank o quien sea acuerda pagarme la diferencia entre US$ 80 y el valor real del petróleo, básicamente. Si el petróleo vale US$ 50 y yo tengo un contrato de intercambio con Citibank que me garantiza US$ 80, ellos deben pagarme la diferencia de US$ 30. De esa forma, bloqueo el precio en US$ 80.

Eso no es gratis. Los productores de petróleo tienden a descartar el alza. Si los precios del crudos suben a US$ 150, debería pagarles a los prestamistas la diferencia. Pero las empresas petroleras tratan de protegerse del riesgo a la baja.

Las empresas petroleras están protegidas porque cuando baja el petróleo a US$ 50, pueden llamar al banco y decir: "Envíame los US$

30 restantes del valor del barril como está en el acuerdo que tenemos". Y el banco tendrá que enviárselos.

A través del contrato de derivados, la pérdida es responsabilidad del banco. No es la empresa petrolera la que sufre la pérdida. Tal es el caso del sistema financiero global en la actualidad – nunca sabe dónde termina el riesgo.

Entonces la primera iteración es que algunas de las empresas petroleras –no todas– han compartido su riesgo con los bancos haciendo estos contratos de derivados.

Usted estará diciendo: "Entonces los bancos soportarán todas las pérdidas".

No necesariamente. Los bancos son simples intermediarios. Ellos pueden haber presentado esa garantía a una empresa petrolera y en consecuencia, tendrán que pagar la diferencia de US$ 30 en el caso de mi ejemplo. Pero el banco también podría haber salido al mercado y haber vendido el contrato a alguien más. Entonces la responsabilidad de pagarle a la empresa petrolera es de ese tercero.

¿Quién podría ser ese tercero? Tal vez un ETF (fondo cotizado en Bolsa), y ese ETF podría estar en su cartera. Aquí es donde todo se torna aterrador, porque el riesgo continúa avanzando a través de los pequeños detalles.

Citibank, por ejemplo, puede suscribir US$ 5 mil millones en contratos de derivados junto a un gran grupo de productores petroleros. Pero luego, estos podrían tomar esos US$ 5 mil millones y dividirlos en miles de contratos de uno o diez millones, para así esparcir el riesgo por un montón de fondos de bonos basura, ETFs u otros bancos más pequeños.

En el momento que los productores petroleros solicitaron créditos, los modelos presentes en la industria mostraron precios de entre US$ 80 y US$ 150 por barril. US$ 80 es el mínimo en el caso de los proyectos más eficientes, y US$ 150 es obviamente el máximo. Pero ninguna

empresa salió a buscar dinero asumiendo que podían tener ganancia con un barril a US$ 50.

Así que de repente, aparece una deuda enorme que los productores no pueden cubrir con el dinero que obtengan a partir de un barril a US$ 50. Eso significa que esas deudas se pasan a pérdida.

¿Cuánto? Eso es un poco más especulativo.

Creo que un 50% de la deuda debe pasarse a pérdida. Pero seamos conservadores y creamos que se trata solo de un 20%. Eso equivale a un billón de dólares en pérdidas que no han sido absorbidas o descontadas por el mercado.

Volvamos a 2007. La suma total de los préstamos *subprime* y Alt–A se estimaba cerca de un billón. Las pérdidas en ese sector alcanzaron un 20%. Para entonces, se tenía un mercado de US$ 1 billón con US$ 200.000 millones en pérdidas.

Ahora, estamos hablando de un mercado de US$ 5 billones con US$ 1 billón en pérdidas por deudas impagas – sin contar los derivados. Este fraude es más serio que la crisis *subprime* que se desató sobre la economía en 2007.

No estoy diciendo que vamos a vivir un caos de esa magnitud mañana; estoy tratando de demostrar que las pérdidas ya están ahí. Aún con un barril a US$ 60, las pérdidas son mucho mayores a las de la crisis de 2007. Estamos frente a un desastre.

Por encima de todos esos préstamos negativos, están los derivados. Justamente ahora, parte de los productores están dubitativos y dicen, "Salimos y pedimos prestado todo ese dinero con la suposición de que el precio del petróleo sería de US$ 80, US$ 90, US$ 100. Pero también vendimos la producción proyectada a un par de años en US$ 90. Con lo cual, estamos bien".

Esto no aplica a todos los casos, pero sí a la mayoría. Sin embargo, el problema con los derivados es que nunca se sabe dónde termina el riesgo. Yo no sé dónde está, la Reserva Federal no sabe dónde está ni

tampoco lo saben los reguladores. Puede que los bancos sepan lo que les compete, pero no comprenden el asunto en su totalidad. Eso significa que tenemos que seguir averiguando.

Las pérdidas de ahora son potencialmente más grandes que las de la pasada crisis hipotecaria. Las pérdidas podrían ser mayores a los créditos del sector porque usted puede crear derivados de la nada. Y como digo, podrían estar en su cartera.

Todavía hay tiempo para llamar a su asesor de inversiones o *broker* para ver qué clase de riesgo se esconde en su cartera. Es momento de tomar una postura un poco más defensiva. Dicha postura podría ser incorporar un poco más de efectivo u otro tipo de protecciones. De esa manera, cuando las cosas comiencen a colapsar a su alrededor – aunque no le impacten directamente – no recibirá daños colaterales.

Volviendo a mi primer punto, las pérdidas de ahora son potencialmente más grandes que las de la pasada crisis hipotecaria. Éstas podrían ser de mucho más representativas que el acumulado en créditos porque usted puede crear derivados de la nada misma. Y como dije antes, éstos podrían estar en su cartera.

Estuve hablando con un inversor recientemente acerca de sustituir algunas de sus inversiones, y él me dijo: "Bueno, tú sabes, mi *broker* se ocupó de mi cartera, adicioné algo de efectivo, fondos monetarios de mercado, algunas acciones y tengo este fondo de renta fija".

Y yo le pregunté, "¿Sabe lo que hay en su fondo de renta fija?"

Él contestó, "No, mi asesor me lo recomendó". Y yo le contesté, "Veamos los documentos".

Los estudiamos y se trataba de un fondo de renta fija municipal. Encontramos bonos de Puerto Rico, bonos de la ciudad de Detroit – absoluta basura. Este es el tipo de peligro en el que usted se encuentra.

Algunas de estas empresas de *fracking* caerán en bancarrota. Esto significa que usted tendrá pérdidas en algunas acciones de las empresas que no se blindaron.

En esa línea, muchos *frackers* emitieron deuda que va a ser imposible de pagar. Esto no necesariamente significa que las empresas irán a quiebra, aunque es una posibilidad; sino que tendrán que reestructurarse. Sin embargo, esa deuda ya sea bancaria o bono basura, va a ser imposible de pagar.

Otras empresas estarán bien porque compraron derivados. Pero ¿dónde fueron a parar esos derivados?

Pensemos de nuevo en la crisis del sector inmobiliario. Ahora sabemos que muchos de los derivados terminaron en AIG.

AIG era una compañía de seguros tradicional de 100 años que apostaba a que los precios de las viviendas no caerían. Goldman Sachs y otras instituciones apostaban a lo mismo.

Cuando los precios de las viviendas cayeron, todo el mundo le dijo a AIG, "Págame".

Es como si ganaras en la ruleta del casino, esperas que la casa te pague. Pero por supuesto, AIG no pudo pagar y tuvo que ser rescatada por el gobierno de los Estados Unidos con un plan de más de US$ 100.000 millones. Eso es lo que estamos viendo ahora. Las apuestas están por todos lados, porque nadie pensó que el petróleo llegaría a cotizarse en US$ 60.

Las pérdidas empezarán a llegar, pero lentamente. No estoy diciendo que mañana por la mañana nos vamos a despertar y nos encontraremos con que el sistema financiero ha colapsado. Este es el comienzo del desastre.

CÓMO PROTEGERSE POR SU CUENTA

Las dos formas más específicas en que los inversores perderán son, primero, en la porción accionaria de sus carteras. Para protegerse, verifique si cuenta con alguna empresa de segundo nivel de perforación o exploración en su cartera.

Exxon Mobile no va a caer en quiebra, por ejemplo. Podrán cortar sus gastos o se reducirán sus ganancias. Pero una compañía del tama-

ño de Exxon Mobile no va a desaparecer ni a caer en bancarrota. De hecho, las grandes compañías con frecuencia se benefician de situaciones como ésta porque eliminan a sus competidores, les da más flexibilidad y pueden comprar algunos de los activos de éstos a bajo precio.

El segmento del *fracking* es más vulnerable que el sector petrolero tradicional porque involucra una tecnología más cara. Entonces, gran parte de esa tecnología es nueva y fue financiada con deuda. Existen un montón de pequeñas y medianas empresas en el rubro y son esas firmas, las que debería observar, porque usted tendrá pérdidas en el mercado accionario si las mismas se van a quiebra.

También debe prestar atención a la parte de su cartera ocupada por deuda de estas empresas. Hay inversores que están hartos de no obtener intereses del banco, ni de los bonos del Tesoro u de otras inversiones confiables.

A mí me gusta el oro, pero el oro no paga ningún dividendo o interés. Usted debe entender que es un mecanismo de preservación de riqueza.

El oro, efectivo y los bonos del Tesoro no pagan nada.

Esto significa que la gente está buscando rendimiento. Tal vez un inversor se diga a sí mismo, "Estoy jubilado, trabajé mucho toda mi vida, tengo cierta suma de dinero ahorrada; cuento con un cinco, seis, siete por ciento de retornos de mi cartera para disfrutar de una jubilación confortable".

Buena suerte tratando de obtener ese rendimiento con bonos del Tesoro.

Pero lo que le dirá un *broker* es, "Tengo un fondo que es ideal; es un instrumento de renta fija y paga cinco o seis por ciento". Y el inversor dice, "Bueno, lo tomo".

Pero por lo general los inversores no miran lo que hay adentro.

Cuando las cosas marchan bien, todo el mundo prospera y la economía crece, se descubren yacimientos de petróleo y el precio del mis-

mo es fuerte, esos fondos pagan cinco o seis por ciento. No digo que no sea posible.

Pero cuando de repente, aparecen las pérdidas usted puede encontrarse con que su dividendo de 5% no compensa el 20% de pérdidas que se registran en su cartera, cuando todo comienza a ir mal.

Mire los nombres de las acciones de su cartera, pero observe también la parte de los bonos de la misma, para identificar alguna nota o título emitido por estos actores.

No es tan difícil encontrarlos. Simplemente busque pequeñas o medianas empresas de exploración o producción de petróleo, especialmente aquellas pertenecientes a la industria del *fracking*. Nuevamente, Dakota del Norte, Pensilvania y Texas son los principales centros en que se ubican.

EL PRECIO DEL PETRÓLEO: EL BUENO, EL MALO Y EL FEO

Todos los días los americanos encuentran buenas razones para celebrar y al mismo tiempo temer al colapso reciente en los precios del petróleo. Esta es la caída más rápida y dramática en las cotizaciones del crudo desde mediados de los años 80. Los resultados se evidencian en el auge de la explotación de gas. El precio de la nafta común ha colapsado, al pasar de casi US$ 4 por galón a US$ 1,99 en algunos lugares de los Estados Unidos.

Para un conductor que utiliza 50 galones de combustible por semana, esto equivale a un ahorro de US$ 100 por semana: suficiente para comprar ropa nueva o llevar a su familia a una linda cena.

Si esos nuevos precios se mantienen, se podrá ahorrar más dinero y sumar unos US$ 5.000 al año. Y lo que es mejor aún, el gobierno no puede cobrar impuestos sobre esos US$ 5.000. Si usted tiene un aumento de salario, esta cantidad será víctima de impuesto, pero si el costo de las cosas que usted compra es menor, la carga impositiva no

puede trasladarse a sus ahorros. ¿Qué es lo malo en todo eso? Esa es la buena noticia.

Los economistas asumen que usted gastará de inmediato ese dinero extra en su bolsillo. Ese gasto adicional entrará en el bolsillo de otra persona. Por ejemplo, si usted gasta US$ 100 semanales de sus ahorros en combustible en ir a cenar fuera de casa, le dará una propina al mozo de US$ 15, en cuyo caso éste último tendrá un extra de US$ 15 (tal vez más si sus vecinos hacen lo mismo), de esa manera él podrá gastar más y así sucesivamente.

Este es el famoso efecto "multiplicador", donde un gasto extra conlleva a un mayor gasto por parte de quien lo recibe en primera instancia con lo cual el crecimiento económico total, a lo que los economistas llaman "demanda agregada", es mayor que el gasto inicial. Más buenas noticias. Por lo menos es lo que usted escuchará en la televisión. Cuando mira por debajo de todo ello, sin embargo, verá algunas cosas que no son tan buenas, sino malas para su cartera.

Por ejemplo, simplemente porque alguien tiene un extra de US$ 100 en su bolsillo, no significa que saldrá corriendo y los gastará en algo nuevo. Muchas personas utilizan el dinero para pagar sus deudas, incluyendo tarjetas de crédito, préstamos por estudio, préstamos de autos, hipotecas y otras formas de crédito.

Eso sería lo más prudente, pero no aporta nada al PIB. Es simplemente una forma de desapalancamiento. Ambos lados de su balance personal, efectivo y deudas se ven reducidos. No hay nada malo en eso, pero no hay un incremento de la demanda agregada y no hay multiplicador místico.

También, cuando usted ahorra US$ 2 por cada galón de nafta, quiere decir que alguien más – la empresa petrolera – deja de recibir esos US$ 2. Su ganancia es la pérdida del otro. Ninguno de nosotros debe derramar una lágrima por las grandes petroleras, pero los efectos prácticos de los bajos precios del crudo y la reducción de las ga-

nancias de las empresas del segmento energético, se manifiestan de manera negativa.

Las débiles cotizaciones del petróleo causan la demora en la ejecución de nuevos proyectos y el cierre de pozos que acarrean altos costos. Eso significa despidos y reducción en el margen de gastos para oleoductos, equipos y transporte.

Los empleos del sector energético son muy bien remunerados. Los trabajos en un restaurante no corren la misma suerte. Si ganamos puestos de trabajo en un restaurante y los perdemos en pozos petroleros, no está claro que la economía está mejor.

Esa es la mala noticia.

A partir de acá las cosas comienzan a empeorar. El precio del petróleo es bajo porque la demanda ha bajado, a lo que se suma el lento crecimiento global y que el abastecimiento está en manos de empresas *fracking*.

Pero todo ese sistema *fracking* acarrea costos de desarrollo, y mucho de ese dinero se proviene de bonos basura. Cuando esos títulos fueron emitidos, los proyectos detrás de ellos fueron concebidos tras la asunción de que el petróleo oscilaría entre US$ 80–130 el barril.

Con el petróleo en US$ 45–55 por barril, esos proyectos dejan de ser rentables y esa deuda comenzará a entrar en *default* a fines de 2015 o comienzos de 2016. ¿Dónde se encuentra esa deuda? Parte de la misma podrá estar en su 401(k) (plan de retiro) escondida en un bono de "alta rentabilidad" adquirido por sugerencia de su *broker*. Es algo que tal vez le interese revisar. Sea suyo, de su vecino, del banco frente a su casa, el punto es que a alguien le pertenece y los tenedores de estos bonos están viendo una gran cantidad de pérdidas por venir.

Finalmente, deberíamos considerar el impacto de la rápida caída en el precio del petróleo en la Reserva Federal y la política monetaria de los Estados Unidos.

La Reserva Federal estableció la meta de alcanzar una inflación de 2%. En este preciso momento, la misma se encuentra por debajo de ese objetivo y sigue una tendencia a la baja. Los índices de precios recientes han mostrado una total deflación, lo opuesto a los deseos de la Fed.

Cuando la Reserva Federal mira a las estadísticas de precios, se focalizan en la inflación "central", que excluye el impacto en las valoraciones de alimentos y energía. La base de esto es que los precios de los alimentos y de energía son muy volátiles y tienden a seguir a la inflación principal durante largos períodos de tiempo.

Es posible ignorar las subas y bajas de los precios del segmento energético porque tienden a hacer ruido mensualmente y se van unificando a lo largo del año.

De hecho, existe evidencia empírica real para argumentar este enfoque, motivo por el cual la Fed se apoya en él.

¿Pero qué sucede si esta caída en los precios del rubro energético no es simple ruido? ¿Qué sucede si se mantiene por años gracias a fuerzas geopolíticas y macroeconómicas permanentes?

Si ese es el caso, entonces el enfoque estándar de la Fed no entendería el significado de la tendencia y estaría subestimando el impacto de la caída en el precio y la deflación que vendría en consecuencia.

En ese contexto, la Reserva Federal podría elevar las tasas de interés en 2015 – como ya indicó que lo hará – puesto que el persistente descenso de precios está creando expectativas deflacionarias y llevando a la economía a una recesión. Una subida de la tasa de interés, al borde de una recesión es la peor medicina posible. Pero los modelos imperfectos de la Fed deben estar preparándonos para semejante resultado.

A largo plazo, los precios bajos del petróleo son buenos para los consumidores y positivos para el crecimiento real. Pero a corto plazo, es nocivo para los productores, desastroso para los tenedores de

bonos basura y posiblemente contradictorio para la política de la Reserva Federal.

El año próximo podría ser una época difícil si se incrementa el cese de actividades y aparecen las deudas. Sería aún peor si la Reserva Federal no interpretase el escenario y subiese las tasas como han amenazado hacer.

Usted debería analizar su cartera y vender cualquier fondo de renta fija que esté vinculado a un crédito basura. Luego, use las ganancias para obtener efectivo y compre bonos de alta calidad del Tesoro de los Estados Unidos. El efectivo le ayudará a preservar su patrimonio y los bonos le darán ganancias en los tiempos de deflación que se aproximan. Cuando se aclare el panorama con respecto a las políticas de la Reserva Federal, el dinero líquido puede emplearse para comprar activos infravalorados. Tendremos más para decir acerca de estas gangas del mercado, más adelante.

EFECTOS DERRAME Y CONTAGIO

En 1933, durante la Gran Depresión, el famoso economista Irving Fisher escribió un trabajo que se convirtió en un clásico de la economía y aún en la actualidad es leído y citado. El libro se titulaba La Teoría de la Deuda–deflación de las Grandes Depresiones.

Fisher fue el economista más famoso de los Estados Unidos en la primera mitad del siglo 20 e hizo varias contribuciones intelectuales a la economía, incluyendo aportes sobre políticas monetarias y análisis de equilibrio, que dieron pie a otras contribuciones de economistas contemporáneos incluyendo a Milton Friedman y Ben Bernanke. El trabajo de Fisher sobre deuda y deflación es su obra más conocida y su esfuerzo más importante.

Su tesis fue clara. Las Depresiones son las consecuencias inevitables de los *booms* crediticios y el endeudamiento extremo. Durante la fase de expansión de un ciclo, los créditos accesibles permiten a los deudores subir los precios de los activos.

Estos precios altos luego sirven como garantía para futuras deudas, lo cual se emplea para invertir en otros instrumentos, causando que dichos precios también se incrementen. En algún punto, las valoraciones se estiran. Los acreedores se niegan a extender el crédito y exigen al deudor el pago de sus deudas o más garantías.

A estas alturas del proceso, la dinámica se invierte rápidamente. Ahora los deudores tienen que vender activos para pagarle a los acreedores. Esta venta forzada causa que los precios caigan. Las bajas cotizaciones de los activos reducen los valores de las garantías sobre otros préstamos, lo que hace que los acreedores exijan el pago de esos créditos también.

Posteriormente, la liquidación forzada de los activos se vuelve una tendencia generalizada, fracasa el negocio, aumentan los despidos, los trabajadores desempleados no pueden afrontar sus gastos, más negocios fracasan en consecuencia y así sucesivamente, hasta que la economía completa entra en recesión, o aún peor, en depresión.

Este proceso tuvo lugar en el período de 1929–1933, y nuevamente en 2007–2009. El último episodio es conocido como la Gran Recesión pero es más apropiado llamarle la Nueva Depresión. Los rastros de la misma se evidencian en el crecimiento lento, amenazas de deflación, y baja participación de la fuerza laboral. Este nuevo episodio ha reavivado el interés por la teoría de Fisher.

En la actualidad, los inversores pueden ver la tesis de Fisher llevada a la práctica en el segmento de la producción de *shale oil* (petróleo de esquisto bituminoso). Durante el período 2009–2014, se emitió deuda por varios billones de dólares para apoyar la exploración y perforación del *shale oil* utilizando métodos llamados “hidrofracturación” o “fracking”.

La mayor parte de esta deuda fue emitida asumiendo que los precios del petróleo permanecerían por encima de US$ 70 por barril. Con el petróleo vendiéndose en US$ 50–60 dólares por barril, la mayor

parte de eta deuda es impagable, y la cesación de pagos es de esperarse si la cotización del crudo no se recupera a comienzos de 2016. Esto ha traído como consecuencia el desarrollo de nuevos proyectos de exploración y más créditos para rescatar a la industria del *shale oil*.

La próxima etapa, exactamente tal como lo anunció Fisher, consistirá en la quiebra de los pequeños productores y la liquidación forzada de sus activos. Esto provoca que la perforación en los pozos existentes se lleve a cabo con mayor aceleración para generar la mayor cantidad de ganancias posibles y así poder mantener el flujo de activos ante la caída de precios. Esta excavación, una especia de liquidación de activos, ejerce más presión en las cotizaciones, empeorando la situación.

Desafortunadamente, aún queda mucho por recorrer. Eventualmente, se logrará un equilibrio entre oferta y demanda, pero por el momento, la historia de la deuda–deflación recién comienza. Hay muchas formas de "liquidar" en el ámbito del petróleo.

Esto incluye el despido de trabajadores, cancelación de nuevas órdenes para instalar oleoductos y torres de perforación, además de detener las actividades en las reservas petroleras hasta tanto se recuperen los precios. Esta fase de liquidación afecta no solo a los perforadores, sino también a los proveedores, al trabajo, a los dueños de las tierras que alquilan sus propiedades a empresas perforadoras, de equipos de *leasing* y a los municipios, quienes verán caer las ganancias percibidas a través de los impuestos.

Fisher también mencionó que una vez que comience la deflación en un sector de la economía, se extenderá rápidamente hacia los otros. Cuando los deudores están en problemas, no venden lo que ellos quieren. Un deudor vinculado a un rubro económico, que se encuentre necesitado de liquidez, venderá activos de cualquier ramo para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad, este comportamiento que Fisher identificó en los años 30 es conocido como "efecto derrame" o "contagio". El peligro

puede extenderse rápidamente desde los pozos petroleros al sector inmobiliario y demás.

Parte de este espiral de deuda–deflación ya se evidencia en los precios de las acciones de las compañías afectadas. Más acciones se verán afectadas según el ciclo de deuda–deflación de Fisher.

EN LA ACTUALIDAD EL SISTEMA ES AÚN MÁS INESTABLE

Nuestro trabajo es descubrir cuán inestable es el sistema financiero global o cuán grande es el problema. Sabíamos algo de los riesgos de los derivados, balances de bancos, deuda real y el desequilibrio de la moneda.

Ahora con la caída en el precio del petróleo queda demostrado que la bola de nieve es más grande de lo que pensábamos – el peligro de US$ 5,4 billones de deuda en petróleo aparece de repente.

¿Será esa la bola de nieve que provocará la avalancha financiera?

A pesar de que parezca repetitivo, les aconsejo a los lectores que se focalicen en la inestabilidad.

¿Cuán grande es la bola de nieve?

¿Cuánto daño causará cuando venga la avalancha?

Esas son las preguntas importantes. Ahora las tenemos a las dos al mismo tiempo – una montaña de nieve grande y más inestable, y más nieve cayendo fuertemente del cielo. Esto significa que hay un montón de copos de nieve a tener en consideración.

UN COPO DE PETRÓLEO PARA SEGUIR DE CERCA

Un copo de nieve al cual estuve observando con atención es Argelia.

Mucho se dice sobre el Estado Islámico en Libia, Siria, Irán, Iraq, Afganistán y Turquía. Está claro que se trata de un tema importante que no va a desvanecerse. Pero vale la pena enfocarse en Argelia.

Argelia es un gran productor de energía. En el país tiene lugar un movimiento islámico extremista muy poderoso, similar a Al Qaeda que recientemente declaró una alianza con el Estado Islámico. Se trata de la misma banda, pero éstos canalizaron sus esfuerzos en llegar al liderazgo del Estado Islámico. Están ganando fuerza y es solo una cuestión de tiempo para que derroquen al gobierno de Argelia.

Llegado ese punto, el Estado Islámico se propagaría desde Irán hasta casi Marruecos. Comenzaría a verse cada vez más como un verdadero califato. Cuando digo el verdadero, digo que el Estado Islámico ha declarado un califato, y ellos creen que lo que tienen es un verdadero califato.

Si usted retrocede en la historia y observa a los califatos que han existido, se encontrará con que los más grandes fueron desde España a Indonesia y todos los territorios que se ubican entre estos dos países. Había algunos más pequeños en el Norte de África y también en Medio Oriente.

Lo interesante es que cuando el Estado Islámico toma control de esos campos petroleros no los cierra. Sino que los mantienen en funcionamiento porque necesitan el dinero. Eso es algo que varios inversores no comprenden. Ven una confusión geopolítica en los campos petroleros y piensan que van a cortar la producción y de ese modo impulsar la subida en el precio del petróleo. La historia muestra lo contrario.

El Estado Islámico producirá petróleo desmedidamente porque quieren el dinero, y no tienen ninguna vinculación con los miembros OPEP. Eso dificultará el trabajo de los integrantes de la OPEP. Esto se ha visto antes, en la guerra entre Irán e Iraq en el año 1986.

Irán e Iraq son dos de los productores de petróleo más importantes en el mundo. Cuando entraron en guerra – Saddam Hussein y Ayatollah Khomeini aún vivían – mucha gente pensó que el precio del crudo se iría por las nubes por las interrupciones en el abastecimiento. Sucedió lo contrario.

Los dos países explotaron crudo como locos, y el precio del petróleo bajó a US$ 12 por barril. Y tengamos en cuenta que hemos estado hablando de peligro con un barril a US$ 60.

Usted podría tener lo peor de los dos mundos si el Estado Islámico toma control de Argelia porque no habrá interrupción en la producción petrolera. Podrían verse embargos de buques petroleros. Sería un desastre.

Con estas tendencias geopolíticas e internas en la energía, la gran pregunta es qué hará el banco central más poderoso del mundo en 2015.

La Reserva Federal ha dado indicios de que elevará las tasas de interés en 2015. El mercado así lo cree, basándose en datos importantes recientes de la economía de los Estados Unidos. Si esto sucede, verá cómo se desatan crisis masivas en mercados emergentes y cesaciones de pago por las razones que hemos analizado.

También vera deflación masiva. Tal vez los Estados Unidos entre en recesión. Eso es lo que sucede si la Reserva Federal se mantiene firme con estas intenciones.

Si la Reserva Federal da un giro, cosa que creo que hará, y decide no elevar las tasa, la gente se dará cuenta que la Fed está relajando la dinámica más de lo esperado.

Usted puede ver las secuencias, utilizar la teoría compleja, observar la interacción entre los jugadores y detectar los problemas antes de que sucedan. La única cosa que creo segura es que encontrará mucha volatilidad y peligro.

CAPITULO 7

DENTRO DE LA RESERVA FEDERAL AHORA MÁS QUE NUNCA, USTED DEBERÍA CONOCER A LOS JUGADORES

La Reserva Federal es el Banco Central de los Estados Unidos.

¿Por qué no la llaman Banco Central de los Estados Unidos? Porque saben que los norteamericanos odian los bancos centrales. Hemos rechazado dos bancos centrales en el pasado, en el siglo 18 y en el siglo 19. Entonces le dieron el nombre gracioso de “Reserva Federal”. De esa manera la gente no entiende lo que es.

Hoy, los inversores utilizan el nombre “Reserva Federal” como una abreviación para Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos. Las abreviaturas a veces son convenientes pero esconden tanto como lo que dan a conocer. Una descripción simple de una institución es fácil pero también es confusa. De hecho, la Reserva Federal es una estructura complicada, multifacética con distintas partes y personalidades que muy pocos inversores conocen.

Por lo general, esto no es problema porque la Reserva Federal tiene una vocera única. La mayoría de las personas están familiarizadas con Janet Yellen en su rol de presidente de la Reserva Federal, y saben que Ben Bernanke y Alan Greenspan fueron sus predecesores. Conocer a la presidenta es más que suficiente en la mayoría de los casos. Pero este no es uno de esos momentos.

En la actualidad es importante conocer a los jugadores de la Reserva Federal. El entender la estructura de la Reserva y las preferencias de los actores es la clave para comprender la política de las tasas de

interés para el próximo año y el futuro. Y su éxito o fracaso como inversor dependerá de ese entendimiento.

Un lector recientemente me envió un correo diciéndome, "¿Quién es el dueño de la Reserva Federal? He oído que es propiedad de Rothschilds y Rockefellers y otros bancos".

La Reserva Federal es realmente un sistema de 12 entidades financieras regionales que pertenecen en forma privada a los bancos comerciales en cada distrito. El más poderoso de estos es el Federal Reserve Bank de New York. Este actor es el responsable de llevar adelante las operaciones del mercado monetario, necesarias para implementar la política de tasas de interés.

El Federal Reserve Bank de New York también tiene la custodia de la bóveda de oro más grande del mundo, con aproximadamente 700 toneladas de oro, más que Fort Knox. Pero otros bancos de reservas regionales en Chicago, Filadelfia, Boston y San Francisco también tienen un fuerte poder de decisión sobre esta política.

El presidente de cada banco de reserva regional se elige por un directorio privado de cada entidad. En su momento, los directores son elegidos por accionistas, quienes son bancos privados de la región.

Estas 12 entidades de reservas regionales son supervisadas por un Directorio de Gobernadores en Washington, D.C.

Es decir, siete gobernadores elegidos por el presidente de los Estados Unidos y confirmados por el Senado del país. De esa manera, la Reserva Federal es un extraño híbrido de actores privados en 12 regiones con el control de un directorio político en Washington. La estructura es aún más extraña si hablamos de la política de tasas de interés.

La política de tasas no es definida por el directorio o los entes regionales, sino por el Comité Reserva Federal de Mercado Abierto (FOMC). El FOMC tiene 12 miembros, siete gobernadores y cinco presidentes de bancos de reserva regionales. El presidente del Fede-

ral Reserve Bank de New York tiene una posición permanente en el FOMC y las otras cuatro vacantes son tomadas en rotaciones de un año entre las restantes 11 regiones.

Esta rotación es importante ya que los presidentes de los bancos de reserva regionales están divididos en “halcones”, quienes están a favor de hacer ajustes monetarios, y “palomas” quienes están a favor de relajación monetaria. La composición del FOMC cambia a comienzos de año, momento en el que cuatro presidentes se van y cuatro nuevos presidentes se suman al comité.

Este arreglo al estilo Cubo Rubik es temporario y se complica más aún por el hecho de que existen dos vacantes en el directorio de gobernadores, esperando la aprobación del Presidente Obama o la confirmación del Senado. En lugar de 12 miembros en el FOMC, por el momento hay solamente 10, dividido en 5 gobernadores y 5 presidentes de bancos de reserva regionales. Para implementar una política se necesita la aprobación mayoritaria del FOMC – en este caso 6 votos.

Incluso el calendario de reuniones es complicado. No se trata de encuentros mensuales, sino ocho veces por año y las fechas y meses no coinciden año tras año.

Normalmente, nada de esta compleja organización es muy importante. Todos los miembros del FOMC siguen los lineamientos económicos dispuestos por los miembros de la Reserva Federal y se esfuerzan en tener una visión consensuada. El presidente de la Reserva Federal es a menudo una personalidad dominante y no tiene dificultad en recaudar los votos para imponer su visión en cuanto a las políticas. La totalidad del proceso gira en torno a las consideraciones del presidente.

Pero este no es un momento cualquiera. La composición del FOMC y la individualidad de sus miembros importan más que en otras ocasiones. En la reunión de diciembre de 2014 del FOMC, se produjo una votación de 4–3 a favor con respecto a lineamiento de su política –

apenas un voto por encima del mínimo necesario para su aprobación. El FOMC está lejos de unificarse en este momento. Están divididos.

Dos de los votos disidentes en diciembre fueron de Richard Fisher de Dallas y Charles Plosser de Filadelfia, ambos súper halcones, descontentos con las políticas monetarias de flexibilización de la Reserva Federal. Pero Fisher y Plosser salieron del FOMC en enero y fueron reemplazados por dos súper palomas: Charle Evans de la Reserva Federal de Chicago y John Williams de la Reserva Federal de San Francisco.

Evans y Williams están en el FOMC junto a Dennis Lockhart de Atlanta y Jeffrey Lacker de Richmond. Lockhart es conocido como un moderado, pero ha votado con las palomas en el pasado, y a menudo está de acuerdo con la figura de paloma de Evans. Lacker es menos ideológico y se enfoca más en las cifras. Lo que significa que votará con las palomas si los números no son contundentes.

En lo que respecta a los gobernadores dentro del FOMC, se trata de un grupo más cohesivo y se apoyan en las ideas de Janet Yellen, si ella quiere cambiar la política en una dirección en particular. Yellen por sí misma se maneja con base en datos pero tiene sus inclinaciones pacifistas. Ha demostrado su fuerte apoyo a la expansión cuantitativa (QE) en sus discursos públicos, enfatizando la inactividad en los mercados laborales como factor clave para no elevar las tasas.

Este historial de la Reserva Federal es crucial para evaluar las expectativas del mercado sobre las medidas y para conocer si las expectativas en cuestión tienen buenos fundamentos. Los economistas de Wall Street han sido excesivamente optimistas en sus pronósticos de crecimiento durante cinco años consecutivos. Este es un registro deprimente, y usted tendrá razón si adopta una postura escéptica ante cualquier escenario prometedor en 2015.

En la actualidad, los mercados están condicionados por un potencial aumento en las tasas de interés para mediados de 2015. Última-

mente, algunos analistas han realizado un ajuste en su proyección en relación con la fecha, pronosticando que la medida de subida puede darse en el cuarto trimestre. Pero un incremento de tasas en 2015 no es un desenlace imposible.

Las cifrar preliminares para el último trimestre de 2014 muestran un crecimiento menor, y esta tendencia podría mantenerse a lo largo de 2015. El FOMC ha hecho hincapié en las cifras de inflación en su lineamiento para definir los tiempos en que debe darse el incremento de tasa, pero los resultados registrados por el índice inflacionario han sido más débiles.

La deflación puede ser la preocupación más grande para el futuro. La participación de la fuerza laboral continúa cerca de mínimos históricos.

Janet Yellen ha reiterado que la Reserva Federal no elevará las tasas antes de la reunión del FOMC en septiembre de 2015, pero incluso es poco probable que esa reunión termine siendo un factor decisivo. De hecho, la Fed está atrapada en un problema que la misma entidad generó.

Las discusiones con respecto a la subida de tasas han provocado que el dólar se vuelva más fuerte, debido a que los flujos de capital de todo el mundo están siendo direccionados hacia los Estados Unidos con el objeto de garantizar ganancias a futuro, a partir de la medida. Pero el dólar fuerte es deflacionario porque las importaciones cuestan menos en términos de dólares. Esta deflación aleja a la Reserva Federal de sus objetivos de inflación y hace menos probable el aumento de tasas.

Teniendo en cuenta las tendencias deflacionarias, el dólar fuerte, un mercado laboral débil y la presencia de personajes dóciles en el FOMC, parece probable que no habrá aumento de tasas en el año 2015. De hecho, si la economía se mantiene frágil podrá haber otra vuelta del QE (expansión cuantitativa) a principios de 2016.

Si los acontecimientos terminan por darse como se espera, se podría desencadenar una dinámica alcista para los mercados accionarios de los Estados Unidos. En la actualidad, la plaza bursátil está condicionada por una potencial subida de tasas para mediados de 2015. Cuando los mercados se den cuenta de que las políticas de flexibilización monetaria continuarán en 2016, la bonanza del escenario cobrará fuerza y un registro de 2.200 puntos o más en el índice S&P500, no será una sorpresa.

Usted no debería ir “con todo” al invertir en renta variable. Ciertas dinámicas de burbujas están en funcionamiento, y se pronostica un colapso sustancial en el escenario accionario en los próximos años. Es por eso que siempre he recomendado mantener una porción sustancial de la cartera en efectivo, con el objeto de reducir la volatilidad y preservar su patrimonio en caso de que surja una crisis más pronto de lo esperado.

Pero para 2015, la Reserva Federal todavía llevará la batuta, y la decisión de demorar el aumento de tasas hasta al menos 2016 podría simplemente ser el antídoto necesario para mantener este enorme mercado alcista vivo, por otro año más.

NO SABEMOS LO QUE ESTAMOS HACIENDO

No piense ni por un minuto que los bancos centrales saben lo que están haciendo. No lo saben.

No soy el único que piensa eso, lo he escuchado de boca de un par de actores de los bancos centrales. Recientemente compartí un tiempo con un miembro del FOMC, el Comité Reserva Federal del Mercado Abierto, y otro miembro del Comité de Políticas Monetarias del Banco de Inglaterra, que sería el equivalente del FOMC.

Ambos dijeron lo mismo, “No sabemos lo que estamos haciendo. Esto es un experimento masivo. Nunca antes hicimos algo similar. Lo intentamos. Si funciona, tal vez hagamos algunas cosas más; si no funciona, lo olvidamos e intentaremos otra cosa”.

La prueba de esto – además de escucharlo– es que hubo quince diferentes políticas ejecutadas por la Reserva Federal en los últimos cinco años.

Si usted lo analiza, empezaron con un lineamiento progresista, centrado en "mantener las tasas bajas por un largo período de tiempo".

Luego dijeron, "Extendido significa todo el año 2013".

Luego dijeron, "Todo 2014".

Luego dijeron, "Todo 2015".

Luego, "Esperen un segundo. Las fechas no funcionan. Usemos conceptos numéricos".

En ese momento comenzaron a centrarse en el PIB nominal. Cambiaron su discurso a, "tenemos este umbral de 2,5% de inflación, que no tiene en cuenta la inflación real, pero se basa en la inflación proyectada, según los cálculos de la Reserva Federal". Finalmente, eso significó que podría terminar siendo lo que ellos quisieran que fuera. También establecieron un objetivo de 6,5% de desempleo, pero cuando llegaron a ese nivel dijeron, "Solo bromeamos. No vamos a aplicar eso".

Tuvieron guerras de divisas. Tuvieron la Operación Twist. Sin mencionar los QE1, QE2, QE3 – salvo el QE3 que vino en dos sabores, US$ 45.000 millones por mes y US$ 85.000 millones mensuales.

Y ahora se han ajustado. Pero no es la primera medida de este tipo porque a fines del QE1 ajustaron cien por ciento y a fines del QE2 cien por ciento más. Tenemos dos argumentos basados en cifras que refuerzan por qué los ajustes no funcionan. Espero que esto fracase también.

QUÉ TAN TERRIBLE PUEDE SER UN INCREMENTO DE TASAS

Es una lástima que tengamos que perder tanto tiempo con la Reserva Federal. Es el punto de partida para comenzar a comprender lo

que está sucediendo en los mercados. De hecho, nada es más importante – pero me encantaría que no fuese así.

Me encantaría que los bancos centrales volvieran a ser aburridos, opacos, instituciones marginales que se ocupen del abastecimiento del dinero y actúen como prestamistas de última instancia en lugar de ser monstruos que manipulan e invaden cada rincón del contexto mundial. Pero desafortunadamente, eso es lo que tenemos hoy.

Cuando la Reserva Federal manipula el dólar y las tasas de interés de la divisa, están impactando directa e indirectamente en cada mercado en el mundo – acciones, oro, mercado inmobiliario, otras *commodities*, bonos basura, deudas corporativas, etc. Entonces, aunque desearía que no fuese así, entender lo que la Reserva Federal va a decidir en el futuro es la pregunta más importante.

Tomemos dos escenarios: ¿qué sucede si aumentan las tasas? y ¿qué sucede si no lo hacen?

Me voy a enfocar en las dos directamente pero, primero, me gustaría darle información que le ayude a entender lo que se esconde detrás del debate. La Reserva Federal ciertamente ha señalado que intentan incrementar las tasas, y es lo que los mercados esperan.

La renta variable alrededor del mundo se cotiza como si, en efecto, la Reserva Federal fuese a incrementar las tasas. Nunca he visto nada más anunciado en toda mi carrera. Existe una buena razón para ello. La última vez que la entidad implementó la mencionada medida fue en 2006.

En términos de recortes, las tasas alcanzaron su mínimo en 2008 cuando llegaron a cero – y se han mantenido así desde entonces. Han estado seis años y medio en cero. Pero usted tiene que retroceder dos años más para dar con el momento en que aumentaron las tasas por última vez, entonces serían nueve años.

Es mucho tiempo sin subir estos valores y la gente puede olvidarse de lo malo que puede llegar a ser.

Yo estaba presente en los mercados en 1994 cuando la Fed incrementó las tasas, y fue un espanto. Entonces, se dio la quiebra de Orange County, en California y otros agentes bursátiles salieron del mercado. Hubo una masacre en el segmento de renta fija del mercado.

Lo mismo ocurrió en 1987. Mucha gente recuerda la caída de octubre de 1987 cuando el contexto accionario se desplomó un 22% en un solo día. En el mercado actual, eso equivaldría a más de 3.000 puntos Dow. Imagine al mercado cayendo no 300 puntos, lo que ya de por sí llamaría la atención de todos, sino 3.000 puntos. Eso es lo que sucedió en octubre de 1987. Pero antes de eso, en marzo de 1987, hubo una caída en el segmento de bonos. El colapso de éste dio paso al colapso de la plaza accionaria en seis meses.

Todo esto puede terminar realmente mal y podría decir que pasó mucho tiempo desde la última vez que sucedió. Es por eso que la Reserva Federal está hablando tanto del tema. Hay que retroceder a mayo de 2013 cuando la Reserva Federal imprimía dinero y compraba títulos de deuda (lo llamaban compras de activos a largo plazo) cuando Ben Bernanke habló por primera vez de un posible ajuste.

No hicieron nada. No redujeron el gasto y no subieron las tasas – solo hablaron de hacerlo – aun cuando el mercado pedía un ajuste. El ajuste lo vivimos durante el año 2014. Ahora el ajuste terminó, el QE3 culminó oficialmente, con lo cual es evidente que todo esto se ha estado publicitando durante dos años.

La razón por la cual las tasas estaban en cero en primer lugar, es porque la Reserva Federal estaba intentando inflar los activos. Querían que los bancos y otros prestatarios salieran, pidieran dinero barato, compraran casas y acciones, hicieran subir los precios de los activos y crearan de esa manera, el efecto prosperidad. Afortunadamente, eso haría a las personas sentirse más ricas, gastarían más dinero y la economía estaría en camino a la auto sustentabilidad.

Pero esto no sucedió. Los precios de los activos subieron, pero la riqueza no se movió y la economía continúa hoy, siendo muy débil. La Reserva Federal no obtuvo el tipo de crecimiento de 3,5% – 4% que realmente esperaban para cuando comenzó todo esto. Creo que si la Fed tuviera que hacer todo nuevamente, no tomaría este camino o al menos no lo transitaría por tanto tiempo.

Alentaron a las masas a pedir dinero prestado y aprovecharse del amplio margen de maniobra de los vencimiento crediticios (pedir prestado en el mercado de recompra y salir y comprar algún activo de riesgo como acciones u otros). Después, quisieron advertir a las personas de la inminente subida de las tasas.

Si yo fuera un agente bursátil, podría pedir dinero prestado de la noche a la mañana en el mercado de repos y salir a comprar un bono a 10 años, que hasta hace poco rendía 2%. Con costos iguales a cero por los títulos, estaría recibiendo un retorno de 2% a partir del título a 10 años. Pero podría sacar ventaja de ese negocio 10 a 1, porque existe la posibilidad de obtener más del 90% de rendimiento en el mercado de repos.

Una ganancia del 2% con ventaja de 10:1 se traduce en un retorno del 20% en acciones, entonces con una garantía del gobierno como mi activo, no hay necesidad de comprar un bono basura. Mientras las tasas se mantengan en cero, es fácil hacer 10%, 20% e incluso 30% de ganancias en renta variable, ya que se trata de una jugada de inversión con mucha ventaja.

Usted estará diciéndose a sí mismo, “Suena muy fácil, ¿cuál es el riesgo en todo esto?” Bueno, no hay riesgo crediticio en el cambio porque usted tiene un bono del Tesoro como activo. El riesgo es que puedan aparecer súbitamente tasas a corto plazo, mientras usted está ahí sentado con dinero instantáneo, teniendo un bono a 10 años.

De repente el dinero instantáneo se encarece, el curso de la jugada cambia repentinamente y usted comienza a perder dinero.

La Reserva Federal se dio a la tarea de decir que incentivábamos a las personas a hacer estas apuestas locas, a jugar con los vencimientos, hacer muchísimo dinero y reajustar luego los balances bancarios.

El momento propicio para subir las tasas llegará pero usted contará con años, literalmente, para salir del negocio, revertirlo o blindarse. Se avergonzarán aquellos que sean atrapados porque no podrán decir que no estaban advertidos.

La Reserva Federal quiere elevar las tasas para normalizar las cosas. Han estado hablando de esto por casi dos años porque quieren advertir lo suficiente a las personas, pero los mercados no escuchan con tanta atención, siempre hay alguien a quien no le llega el mensaje.

A medida que observo el entorno, noto que aún hay vestigios de apalancamiento en el sistema, sobre todo en el mercado accionario, pero sin duda también permanecen en cualquier negocio en el mundo.

Chuck Prince, entonces CEO del Citibank, dijo antes de la última catástrofe financiera mundial que usted debe seguir bailando hasta que suene la última canción. Algunas personas literalmente no escuchan a la Reserva Federal o no le creen, y se mantendrán formando parte de estos negocios.

La respuesta corta es que espero mucho caos en el mercado. Creo que esto llevará a la economía de los Estados Unidos a una recesión, básicamente porque la economía es débil. Algunas personas han sido lo suficientemente inteligente para salir de estas inversiones que van y vienen, al menos basándose en las advertencias de la Reserva Federal, pero algunas otras personas no lo harán y tendrán un abrupto despertar.

Van a tener que deshacerse de esos negocios lo más pronto posible y veremos mucha presión de liquidez. La estamos viendo de todos modos, basándonos simplemente en las palabras de la Fed. Imaginen la dura realidad de la Reserva Federal, teniendo que elevar las tasas de interés por primera vez en ocho años.

Será un viaje turbulento, sin aterrizaje tranquilo. Además, la idea de que la Fed lleve a cabo la medida se basa en el pronóstico de que la economía apuntaba a un fortalecimiento y casi logramos un crecimiento autosustentable.

Nadie en economía, nadie en Wall Street, nadie del lado de los compradores, ningún académico, nadie que yo conozca tiene un peor pronóstico que la Reserva Federal. No digo eso sin saber o para molestar a alguien, es simplemente un hecho. Año tras año lanzan proyecciones de gran crecimiento y siempre se equivocan. No se equivocan solo por un poco, se equivocan en magnitud.

Cuando la Reserva dice, creemos que la economía está lo suficientemente sana para un incremento en las tasas, es el primer indicio de que no lo está. Ahora, además de eso, existen muchos datos. Estamos viendo préstamos impagos que se multiplican, los salarios están estancados o en descenso, la participación de la fuerza laboral continúa siendo muy baja, nuestro déficit comercial está empeorando en parte por el dólar fuerte, los mercados emergentes están hundiéndose y China y Europa están en descenso también.

Creo que sería estúpido pensar que estamos rumbo a la cima, pero de algún modo el resto del mundo está en caída y Estados Unidos no se verá afectado por ello.

El crecimiento es débil, entonces no esperaría alguna disrupción por el simple aumento de tasas, o porque la gente no escucha o son avaros, o mantienen ciertas inversiones por mucho tiempo, sino que sumado a ello la Reserva Federal cuenta con una economía en mal estado y van a aumentar las tasas a pesar de ello.

Según mi criterio, es muy probable que la economía de los Estados Unidos esté cerca de una recesión, se aproxime más deflación y de seguro surjan algunas alteraciones en el mercado accionario. El único segmento que podría registrar un *rally* es el de renta fija. Los bonos a 10 años aún son atractivos basándonos en todo lo que vemos.

Ahora, esto será una realidad sólo si se incrementan las tasas. Ahora hablemos de lo que sucedería si no se aplica la política de tasas, porque ese es el otro escenario. Muy poca gente espera este desenlace, pero realmente creo que es el que va a darse. Lo he dicho durante casi seis meses, y más personas se están sumando a esta idea.

Dí varias entrevistas en el otoño donde dije que no creía que la Reserva Federal subirá las tasas en 2015. Podemos discutir 2016 – aún falta bastante – pero hablemos simplemente de 2015.

Si retrocedemos seis meses justo antes del verano, el debate giraba en torno a que la Fed definitivamente va a ejecutar la medida en 2015. La única pregunta fue: ¿sería marzo o junio? Yo era uno de esos que decía que no lo harían.

Bill Gross recientemente dijo que espera el incremento para diciembre. ¿Cuál es la diferencia entre diciembre de 2015 y enero de 2016? No mucha.

Están comenzando a surgir las dudas sobre si realmente van a aumentar las tasas. Mi hipótesis con respecto a que no sucederá está basada en que espero que los indicadores económicos den fe de ello. No tengo una bola de cristal y no formo parte del directorio de la Reserva para saberlo. Me baso en lo que la entidad dice.

Aseguran que la decisión depende de las cifras. Si usted mira la data, se dará cuenta de que los resultados se perfilan débiles. Sé que tuvimos un exitoso desempeño del PIB en el tercer trimestre de 2014, pero hay mucho ruido alrededor de eso y no parece ser sostenido.

El cuarto trimestre vino mucho más flojo y el primer trimestre de 2015 peor aún. Todavía no vemos ningún movimiento en aquellos aspectos a los que Janet Yellen presta más atención, como los salarios actuales. Esta variable está estancada.

Recuerde que la Reserva Federal tiene un doble mandato que consiste en tratar de reducir el desempleo (o crear empleo, dependiendo de cómo lo quiera llamar) y la estabilidad de precios. Algunas veces

ambos elementos entran en conflicto y es necesario lanzar los dados sobre la inflación para crear puestos de trabajos y otras veces tienen que reprimir el crecimiento del segmento laboral para frenar la inflación.

No se pueden hacer siempre las dos al mismo tiempo, rara vez es posible. ¿En qué punto de las variables ambas partes del mandato se juntan? Un aspecto que usted puede observar y encontrar pistas es en los salarios actuales. Si los salarios actuales suben, eso es un indicador de inflación, pero también es un comportamiento que evidencia que el mercado laboral está en buen estado porque los empleados pueden obtener un aumento o pedir a sus jefes o empresas un incremento salarial, a menos que el mercado laboral esté restringido.

Los salarios actuales son el primer elemento que Janet Yellen está monitoreando. Adivine por qué. Bajaron y siguen bajando. No hay nada que indique, al menos en función de los números, deberían subir las tasas. Creo que esto es el resultado de un mal pronóstico. Siempre proyectan un crecimiento mayor al que realmente se da, y para el momento que se ponen al día con la realidad en función de sus estimaciones, se encuentran con que no estamos cerca de lo que esperaban.

Esto es interesante porque el mercado está dispuesto para un aumento de tasa. ¿Qué pasa si no lo hacen? Para cuando llegaremos al verano, las cifras serán terribles. La Reserva Federal dejará en claro que no ejecutarán la medida en el corto plazo, y la "paciencia" se convertirá en "más paciencia", su palabra de moda favorita (pareciera que se les ocurre una nueva palabra favorita cada seis meses).

La Fed puso en marcha el QE1, QE2, QE3 parte 1, QE3 parte 2, luego prometieron aumentar las tasas. Una vez que quede claro que no será así, creo que en el mercado se llegará a pensar que esto nunca sucederá.

No me sorprendería ver el QE4 a comienzos de 2016. Lo que tendrá lugar entonces será más interesante, porque el contexto accionario

podría realmente recuperarse para entonces. No se tratará de recuperarse con fundamentos, sino lograrlo con dinero barato.

En la plaza se está esperando un ajuste. Si tienen una relajación, como un retraso del aumento de tasas y la posibilidad de contar con motivos para lanzar el QE4, los mercados podrían recuperarse. No soy un gran creyente de que la tendencia alcista del mercado accionario va a suscitarse, pero si la Reserva Federal no sube las tasas – y mii expectativa es que no lo hará – usted verá un avance en la renta variable a fin de año, dinámica que será consecuencia del dinero gratis.

Creo que para ese momento las expectativas inflacionarias comenzarán a aumentar, y eso será bueno para el oro también. Podrá ser uno de esos períodos, en la segunda mitad del año en donde el oro y las acciones subirán por la misma razón. Aparentemente, la Reserva Federal no tendrá como huir de este dilema.

PERSPECTIVAS 2015

Si usted va a tomar una postura, es siempre bueno saber cuál es el punto de partida, para luego proyectar en función de él. Creo que la mayor sorpresa de 2015 será que la Reserva Federal no aumentará las tasas probablemente.

Actualmente, los mercados esperan la implementación de la medida por parte de la entidad. El debate gira en torno a cuándo únicamente.

No encontré a nadie que diga que no lo harán en 2015. Y eso es lo que yo espero.

Tal vez no veremos aumento de tasas en 2016 tampoco, pero eso es otra historia. Por el momento, miremos el año 2015 y expliquemos por qué no van a aumentar las tasas.

La Reserva Federal está arrojando un par de datos en la actualidad. Manifiesta que la economía de los Estados Unidos está fortaleciéndose y que quiere normalizar las tasas de interés. También ha aprobado y

cambiado su discurso para sugerir que van a elevar las tasas en 2015. El mercado está preparado para esta alza.

Esto explica por qué el dólar se mantiene tan fuerte. La gente espera que Europa continúe la impresión monetaria y que la Fed aumente o ajuste las tasas. Si usted es un inversor será mejor que fije posiciones en dólares porque de esa manera, tendrá una mayor rentabilidad.

Creo que varios inversores no se están dando cuenta de que los indicadores se están desacelerando. Realmente, se han reducido los puestos de trabajos de tiempo completo y los de media jornada con buenos sueldos. Si usted tiene un trabajo de US$ 25 la hora y 40 horas semanales, usted gana US$ 50.000 al año.

Pero si usted tiene un trabajo de US$ 10 la hora, por 40 horas semanales, gana US$ 10.000 al año. Se trata de una gran diferencia. Estamos perdiendo empleos de US$ 50.000 y ganando trabajos de US$ 10.000. Estoy seguro de que la gente está contenta de tenerlos, pero este comportamiento no impulsará la expansión de la economía.

El otro problema es el dólar fuerte. La divisa se ha encarecido porque la gente cree que la Reserva Federal va a aumentar las tasas, pero un dólar fuerte es deflacionario. La Fed ha dicho una y otra vez que quiere inflación.

Nos lo han dicho. Dicen 2%...algunas veces 2,5%... y en privado, funcionarios del banco central me han dicho que no les molestaría ver un 3–3,5%.

Pero realmente la inflación está ubicándose en cero o en terreno negativo.

Estamos viendo signos de deflación.

La trampa es la siguiente: La Reserva Federal dice que quiere aumentar las tasas pero también dice que quiere inflación. Mientras tanto, se fortalece la deflación, lo que significa que si la Fed aplica la medida, tendrán más deflación.

¿Cómo pueden funcionar las tasas de interés? La respuesta es, no funcionarán. Usted puede conciliar esas tres cosas.

Hay solo dos salidas. Una es que la Reserva Federal aumente las tasas – por supuesto eso es lo que los mercados esperan; hablaremos más delante de un escenario en el que esto suceda–. Estados Unidos tendrá una mayor recesión porque los poderes deflacionarios son muy influyentes. Aumentar las tasas fortalece al dólar y empeora la deflación.

Creo que la Reserva Federal verá eso. Se retractarán y no pondrán en marcha la política de tasas. Mis expectativas, contrarias a lo que la mayoría de las personas establecen del mercado, se centran en que no creo que aumenten las tasas durante 2015.

Sin embargo, en la actualidad el mercado piensa que sí será así, lo que desata un shock. Si las cifras son débiles y la Reserva Federal comienza a dar señales de que no aumentará las tasas, todo podría cambiar repentinamente.

CAPITULO 8

GUERRA DE DIVISAS Y GUERRAS FINANCIERAS EN LA ACTUALIDAD

En la actualidad, las guerras de divisas son una de las dinámicas más importantes en el sistema financiero global. Por supuesto, comencé a hablar de esto hace un año en mi libro, Guerras de Divisas. Mi postura ahí era la misma que en la actualidad: el mundo no está siempre en una guerra de monedas, pero cuando lo está, puede duran cinco o diez, quince o veinte años inclusive. Pueden mantenerse por mucho tiempo. En los últimos cien años hubo tres guerras de divisas.

La Primer Guerra de divisas cubrió el período que va desde 1921 a 1936. Realmente comenzó con la hiperinflación en Weimar. Hubo un período de devaloración sucesiva de la moneda.

En 1921, Alemania destruyó su moneda. En 1925, Francia, Bélgica y otros países hicieron lo mismo. ¿Qué sucedía en ese momento que antecedía a la Primera Guerra Mundial en 1914? Durante un largo período de tiempo antes de eso, el mundo había estado en lo que se conoce como estándar de oro clásico.

Si usted tenía un balance de pagos, su déficit se pagaba en oro. Si tenía un excedente en su balance, usted recibía oro.

El metal precioso era el regulador de expansión o contracción de las economías individuales. Usted debía ser productivo, lograr una ventaja comparativa y tener un buen entorno de negocios para realmente conseguir oro a través del sistema – o al menos evitar perder el oro que se poseía. Era un sistema muy estable que promovió un enorme crecimiento y baja inflación.

Ese sistema colapsó en 1914 porque los países necesitaban imprimir dinero para luchar en la Primera Guerra Mundial. Cuando concluyó la Primera Guerra Mundial y el mundo se adentró en los años 20, las naciones querían volver al patrón oro pero no sabían bien cómo hacerlo.

Hubo una conferencia en Génova, Italia, en 1922 donde se discutió el problema. El mundo comenzó con la paridad antes de la Primera Guerra Mundial.

Había una cierta cantidad de oro y una cierta cantidad de dinero respaldado por el oro. Entonces la masa monetaria se duplicó.

Eso dejó solamente dos alternativas si los países querían volver al estándar del oro. Podían haber duplicado el precio del metal – básicamente disminuir el valor de su divisas a la mitad – o podían haber reducido la impresión de dinero a la mitad. Tenían la posibilidad de haber hecho cualquiera de las dos cosas pero tenían que alcanzar la paridad, ya sea en el nuevo nivel o en el viejo nivel.

Los franceses dijeron, “Esto es fácil. Vamos a reducir el valor de la divisas a la mitad”. Y lo hicieron.

Si usted vio la película de Woody Allen, “Midnight in Paris” (Medianoche en París), recordará que en ella se muestran ex patriotas americanos dándose una gran vida en Francia a mediados de los años 20. Eso fue real debido a la hiperinflación de Francia.

No fue tan mala como la hiperinflación de Weimar en Alemania, pero fue bastante negativa. Si usted tenía una modesta suma de dólares, podía irse a Francia y vivir como un rey.

El Reino Unido tomó la misma decisión pero lo hicieron diferente a Francia. Por lo contrario, ahí, en lugar de doblar el precio del oro, redujeron su masa monetaria a la mitad. Volvieron a la paridad anterior a la Primera Guerra Mundial. Fue una decisión de Winston Churchill, quien era Asesor de Exchequer en ese momento. Fue extremadamente deflacionario.

El punto es que cuando usted duplica la base monetaria, puede que no le guste, pero ya está hecho, tiene que hacerse cargo de ello y reconocer que ha destrozado su divisa.

Churchill se sintió obligado a igualar los viejos valores. Redujo la masa monetaria a la mitad y eso llevó al Reino Unido a una depresión tres años antes que el resto del mundo. Mientras que el mercado global cayó en depresión en 1929, el Reino Unido comenzó este proceso en 1926.

Menciono esa historia porque lo correcto hubiese sido regresar al oro con un alto precio establecido en libras esterlinas. Elegir un precio errado fue un factor determinante en la gran depresión.

Los economistas dicen hoy, "Nunca podremos tener un patrón oro" "¿Sabe usted que esa política causó la gran depresión?"

Yo sí lo sé – fue un elemento clave para el desarrollo de la gran depresión pero no fue por el oro en sí, sino por su valoración. Churchill eligió el precio incorrecto y eso fue deflacionario.

La lección de los años 20 no es que usted no puede tener un estándar de oro, la moraleja es que el país es quien debe tener el precio correcto.

Ellos continuaron por ese camino hasta que, finalmente, el mismo era insostenible para el Reino Unido, y devaluaron en 1931. Poco después, Estados Unidos devaluó, en 1933. Luego Francia y el Reino Unido devaluaron nuevamente en 1936.

Hubo un período de sucesivas devaloraciones y de las conocidas políticas de "empobrecimiento del país vecino". Por supuesto, el resultado fue una de las peores depresiones de la historia mundial. Hubo un nivel de desempleo impresionante y se desplomó la producción industrial, a lo que sobrevino un largo período de débil crecimiento que terminó en terreno negativo.

La Primer Guerra de divisas no se resolvió hasta llegada la Segunda Guerra Mundial y luego, finalmente, en la conferencia de Bretton

Woods. Fue entonces cuando el mundo se situó en un nuevo estándar monetario.

La Segunda Guerra de divisas tuvo lugar entre 1967 y 1987. El evento trascendental en el medio de esta guerra fue Nixon sacando a Estados Unidos, y finalmente al mundo, del patrón oro el 15 de agosto de 1971.

Lo hizo para crear empleos e impulsar las exportaciones para salvar la economía de los Estados Unidos. ¿Qué sucedió realmente?

Tuvimos tres recesiones consecutivas, en 1974, 1979, 1980. Nuestro mercado de valores se hundió en 1974. El desempleó se disparó, la inflación estuvo fuera de control entre 1977 y 1981 (la subida de precios de Estados Unidos en ese período fue del 50%) y el valor del dólar se redujo a la mitad.

Nuevamente, la lección de las guerras de las divisas es que no traen consigo los resultados esperados, como el crecimiento de las exportaciones, más empleos y expansión económica. Lo que sí producen es una deflación extrema, inflación extrema, recesión, depresión y catástrofe financiera.

Esto nos conduce a la Tercera Guerra de divisas, que comenzó en 2010.

Fíjese que salté el período que va de 1985 a 2010, ¿un período de 35 años? ¿Qué sucedió allí...?

Ese es el período que llamamos política del "Dólar Rey" o "dólar fuerte". Fue una época de muy buen crecimiento, estabilidad económica y excelente desarrollo económico en el mundo.

El sistema no tenía nada que ver con el patrón oro ni las reglas establecidas. La Reserva Federal prestaba atención al precio del metal como termómetro para saber cómo les estaba yendo.

Básicamente, lo que Estados Unidos le dijo al mundo fue "Nosotros no estamos en una dinámica de patrón oro, nos regimos por los parámetros del dólar. Nosotros, Estados Unidos, acordamos mantener

el poder adquisitivo de la moneda y usted, nuestro socio comercial, puede unirse al dólar, o planificar su economía en dólares. Eso nos dará un sistema estable".

Y realmente funcionó hasta el año 2010 cuando Estados Unidos rompió el trato y básicamente declaró la Tercera Guerra de divisas. El Presidente Obama hizo esto en su State of Union (Unión de Estado) en enero de 2010.

Estamos en 2015 y aún continúan. No me sorprende. Los periodistas hablaran del yen débil, y dirán, "Oh Dios mío. Estamos en una Guerra de divisas".

Y yo diré, "Si, por supuesto que lo estamos. Lo hemos estado durante cinco años. Y probablemente seguiremos en ella por cinco años más, tal vez más".

Las Guerras de Divisas son como un ir y venir – van y vienen. En 2011, por ejemplo, vimos un dólar muy débil. También vimos un precio del oro muy alto. Alcanzó su máximo histórico de casi US$ 1.900 por onza. Desde entonces, el dólar se ha vuelto mucho más fuerte y el oro se ha venido abajo.

Es una correlación muy simple. Si usted quiere entender al oro, el precio dólar del metal precioso es justamente la inversa del dólar. Es simple pero varios inversores no comprenden la dinámica.

Si la moneda estadounidense es débil, el oro va a subir. Si tenemos un dólar fuerte, el metal va a bajar.

Si usted está interesado en oro u otros activos tangibles, necesita prestar atención al dólar. Muchos inversores me preguntan, "¿Cuál es el valor real del dólar?". Siempre respondo, "¿Comparado a qué?".

Todo consiste en tasas de cambio cruzadas. Existe un tipo de cambio cruzado dólar/euro. Existe otro dólar/yen. Existe un cambio cruzado dólar/yuan, un dólar/franco y demás. Son muy dinámicos porque el dólar podría subir contra el euro, lo que en la práctica es así, pero al mismo tiempo podría bajar contra el yuan chino.

Los inversores pueden obtener ganancias de estas dinámicas si las comprenden. Dos divisas cualquiera son parte de un juego de suma cero. Eso es otro punto que confunde a los inversores. Tienden a decir "Oh, se está derrumbando el euro. El euro tiene que bajar".

Puede ser o no verdad. Pero lo que los inversores no consideran es que la Reserva Federal también quiere que el dólar baje. Pero el dólar y el euro no pueden bajar al mismo tiempo e comparación uno con el otro.

Últimamente el dólar ha estado subiendo y el euro bajando. Pero si usted sabe que la Reserva Federal quiere un dólar débil y está viendo un dólar fuerte, ¿qué significa eso? Significa que la Fed tiene que hacer algo para lograr que el dólar retroceda. Por lo que en su debido momento, el euro debe subir.

En resumen, el dólar y el euro no pueden bajar uno contra el otro al mismo momento. No funciona. Una vez que entienda que los tipos de cambios cruzados son un juego de suma cero, recién ahí puede comprender la dinámica correctamente.

Pienso en el oro como dinero, también, entonces coloco al oro en la mezcla de tasas cruzado. Es otra divisa.

La diferencia entre estar y no en una guerra de divisas es la estabilidad. No quiero decir que tenemos tasas de cambio fijas. No es así, tenemos tasas de cambio variables. Pero los bancos centrales acuerdan mantener sus monedas dentro de un cierto rango para cuando se termine la guerra. Cuando estamos en guerra de divisas, sin embargo, todas las apuestas quedan fuera. Cualquier cosa puede pasar.

Son muy dinámicas, muy complicadas y las analizamos en detalle en **Inteligencia Estratégica**. Existen varias alternativas para que los inversores ganen.

LA DIFERENCIA ENTRE GUERRAS DE DIVISAS Y GUERRAS FINANCIERAS

La gente a veces confunde las guerras de divisas con las guerras financieras, pero no es lo mismo.

Una guerra de divisas es una batalla, principalmente económica. Es sobre política económica. La idea básica es que los países quieran abaratar su moneda. La excusa de las naciones hoy es querer abaratar su divisa para impulsar las exportaciones. Tal vez con ella, logren que un Boeing sea más competitivo a nivel internacional que un Airbus.

Pero la razón real, la menos conocida, es que los países realmente quieren importar inflación. Observe a Estados Unidos por ejemplo. Tenemos un déficit de cambio, no un excedente. Un dólar más barato hace que nuestras exportaciones sean más atractivas. Pero en la misma medida, aumenta el precio de los bienes que nosotros compramos– ya sea textiles, dispositivos electrónicos, etc. –y esa inflación luego se alimenta en la cadena de abastecimiento dentro de los Estados Unidos.

Entonces, las guerras monetarias son realmente una forma de crear un descanso monetario e importar inflación. Esta es la razón de por qué Japón está haciendo Abenomics (emisión de yenes sin precedentes).

El problema es, una vez que un país trata de abaratar sus divisas, otro abarata sus divisas y así sucesivamente, causando una carrera hacia el piso. Es una especie de lucha principalmente económica.

Las Guerras Financieras son distintas. La Guerra Financiera es simplemente la continuación de la guerra tradicional por distinto medio. En lugar de usar misiles, o barcos o drones, se usa acciones, bonos y derivados. Otra diferencia es que el objetivo no es una ganancia económica; es una ventaja económica o una ganancia política.

Eso significa que los objetivos de la guerra financiera incluyen el daño de su infraestructura enemiga, perjudicando a sus mercados,

aumentando sus costos y las tasas de interés. En otras palabras, el objetivo es dañar la economía de su adversario.

¿Qué hace la guerra? Daña la economía de su enemigo. Se transfiere la riqueza de ellos a usted. La guerra financiera no es distinta. Si otra nación o grupo quisiera derrotar a Estados Unidos, no lo pueden hacer militarmente. Pero lo pueden hacer económicamente.

LAS GUERRAS FINANCIERAS ESTÁN PASANDO AL FRENTE

La guerra financiera no es una metáfora – es real. Existe una verdadera guerra financiera dando vueltas en la actualidad. Existió durante años y continuará en el futuro.

Imagine un diagrama de Venn tradicional: un gran círculo es el mundo de la seguridad nacional, inteligencia y defensa. Otro gran círculo es el mundo de los mercados de capitales, acciones, bonos, *commodities*, derivados, etc. Piense en la intersección entre los dos círculos, eso es de los que estamos hablando.

Esa intersección se está agrandando, es más importante, y hay muy pocas personas paradas en el medio. Hay practicantes expertos brillantes de ambos lados – del lado militar y del lado financiero. Pero la cantidad de personas que realmente están hablando con los dos mundos es muy poca. Eso será cada vez más importante para usted como inversor en un fundamento en adelante.

Tuve mucha suerte de participar en un juego de guerra financiera llevado a cabo en 2009. Fui invitado por el Pentágono para ser un facilitador y organizador del juego. Por supuesto, el Pentágono, nuestro Departamento de Defensa, había estado haciendo juego de guerras desde siempre. No necesitaban ayuda alguna de mi parte en términos de un tradicional juego de guerra.

Pero este era el primer juego de guerra financiera alguna vez realizado. Las armas eran no cinéticas, es decir nada que disparar o explo-

tar. Solo podíamos usas acciones, bonos, divisas, derivados y commodities. Teníamos algunos de los equipos comunes como usted podrá imaginar.

Había un equipo de Estados Unidos, un equipo Ruso, un equipo Chino y demás. También teníamos un equipo de bancos y fondos de protección porque eran jugadores importantes en el espacio también.

Pasamos días, meses realmente diseñando esto y jugamos por un par de días en marzo de 2009, en un laboratorio de armas súper secreto en las afueras de Washington – el laboratorio de física aplicada.

Lo que era interesante fue uno de los escenarios que presenté yo mismo. Algunos colegas, quienes jugaban como el equipo ruso y chino, se juntarían, unirían su oro y emitirían una nueva divisa respaldada por ese oro. Por supuesto, nosotros teníamos el oro en una bóveda suiza y la divisa emitida por un banco del Reino Unido porque nadie confiaba en un banco chino o ruso por sí mismo.

Utilizando esas jurisdicciones seguras para emitir nueva divisas, Rusia y China acordarían que cualquier exportación de recurso natural ruso o cualquier exportación fabricada en China podían ser solo pagadas en esta nueva divisa. Si usted quisiese algo, podría cambiar y ganarla o depositar su oro y ellos emitirían la divisa y luego usted podría utilizarla para las transacciones con ellos.

Obviamente, esto era una exageración. No era nada que pudiese suceder al día siguiente. Pero en ese momento, realmente estábamos haciendo cosas ridículas. Teníamos militares uniformados y expertos en inteligencia, y gente de la Reserva Federal, del Tesoro de Estados Unidos, comité de expertos, universidades realmente ridículas diciéndonos, "Esto es ridículo. ¿No saben que el oro no tiene lugar en el sistema monetario? Es obsoleto. ¿Por qué están haciendo eso? Esto simplemente parece una pérdida de tiempo.

Sea lo que sea, nosotros lo jugamos.

No lo voy a llevar por cada movida, está todo descripto en mi libro **Guerras de Divisas**. Desde 2009, Rusia ha incrementado sus reservas en oro en un 70%. China ha aumentado sus reservas en oro varios cientos porcentuales. Nadie sabe le número exacto porque no son transparentes en ese aspecto.

En 2009, ellos tenían 1.054 toneladas. Si en la actualidad tienen 3.000 toneladas o 4.000 toneladas, nadie lo sabe con precisión. Pero ese es el correcto orden de magnitud y se ven determinados a adquirir más cantidad.

Sus acciones realmente fueron seguir tal como nosotros lo diseñamos para el Departamento de Defensa en 2009. China es un actor muy fuerte en la guerra financiera.

En Estados Unidos, hemos estado en una guerra financiera con Irán desde 2011. Estados Unidos hizo un par de cosas. Esto fue, por supuesto, debido a los esfuerzos de enriquecimiento de uranio de Irán y un camino a la obtención de armas nucleares.

En principio, Estados Unidos sacó a Irán del sistema de pago en dólares, conocido como Fedwire. Es un sistema de clearing (compensación) manejado por la Reserva Federal. Nosotros dijimos, “Usted y sus bancos están afuera. Cualquier banco suizo o extranjero que haga negocios con Irán, también quedará afuera”.

Esa es la manera en que Estados Unidos ejerce presión sobre otros bancos para que sigan su política – diciéndoles que a menos que no cumplan, no pueden hacer negocios en Estados Unidos.

Irán dijo, “Bien, vamos a embarcar nuestro petróleo y el precio será en euros. No necesitamos sus dólares y no necesitamos su sistema de pago en dólares”.

Existe otro sistema de pago, aún más grande en Europa llamado SWIFT – Society for Worldwide Interbank Funds Transfers – y usted puede pagar en euros, yenes, dólares australianos o cualquier otra divisa de reserva.

Entonces, Estados Unidos se unió a sus aliados y los convenció de sacar a Irán del SWIFT. Ahora Irán estaba paralizado. Podían embarcar el petróleo pero no podían cobrarlo, al menos no lo podían cobrar en alguna divisa que a usted le interese. Comenzaron a buscar la manera de salir de esta situación, adquiriendo grandes cantidades de oro de Turquía. Entonces podían arreglar con oro los cambios en la importación: por ejemplo, vendían petróleo a India.

India podía pagar a Irán en rupias, depositar en una cuenta en un banco indio que estuviese fuera del sistema de pago como ya lo he mencionado. Pero luego Irán tenía rupias, ¿y qué podía hacer con rupias?

Usted puede comprar en India pero realmente no sé cuánto curry necesitaban los iraníes. Los mercaderes indios eran muy creativos porque la rupia es una divisa convertible, ellos podían obtener dólares, importar mercadería a India y luego enviarla a Irán por rupias, convertirlas luego en dólares y sacar ganancia en todo el proceso. Era muy costoso para Irán, pero funcionó.

Como resultado, los iraníes mismos trataron de sacar su dinero de los bancos porque existía un mercado paralelo para los dólares – algunos de los cuales eran entrados en contrabando desde Iraq, que podía obtener dólares. Le podían pagar a los contrabandistas en Dubái para traer las computadoras y los teléfonos celulares y las impresoras y todos lo que disfrutamos, desde Dubái.

Eso causó una corrida en el banco porque la gente sacaba sus pocos ahorros que tenían y lo llevaban al mercado paralelo. En respuesta, el gobierno iraní aumentó las tasas de interés para tratar de mantener el dinero en el banco y esto desató la inflación.

Casi llegamos a destruir la economía iraní con, como yo le digo, armas financieras. No existen las botas, ni los misiles, un poco de sabotaje aquí y allá, pero no mucho más que eso.

Nosotros causamos inflación alta, una corrida en el banco, contrajimos su economía y tuvimos impactos muy poderosos en la economía iraní. Se movía en una dirección de cambio de régimen.

El Presidente Obama levantó varias de estas sanciones porque los iraníes hicieron varias promesas. Veremos cómo se desarrolla eso con las charlas que se están llevando a cabo.

No crean que Vladimir Putin no estaba observando cuando Estados Unidos levantó esas sanciones financieras porque tenemos otra guerra financiera en proceso –en realidad un par– en las naciones de Medio Oriente.

Les dí el ejemplo iraní simplemente para mostrarles que estas armas financieras son muy poderosas. Estados Unidos las utiliza agresivamente para desestabilizar las economías. Por supuesto, Estados Unidos trabaja junto al FMI para hacer lo mismo.

La guerra financiera es real. Está en proceso, y si usted es un inversor y no está al tanto de esto, va a quedar ciego.

No le puedo decir la cantidad de muy buenos analistas de acciones y analistas de bonos que me he encontrado, quienes en algunos casos han pasado décadas aprendiendo su trabajo y entendiendo cómo analizar mercados, que han visto cerrarse de un portazo simplemente porque Angela Merkel se levantó con el pie izquierdo y decidió pelearse con el ministro de finanzas griego.

No se pueden ignorar los eventos globales macro si usted es un inversor importante tomando decisiones importantes porque estas cosas no se escapan; de hecho, empeoran.

EL PETRODÓLAR

Por supuesto que ha habido un par de desarrollos nuevos. Mencioné que en diciembre de 2013 el Presidente Obama se estrechó las manos con Irán y consolidó negociaciones – charlas directas por primera vez desde 1979.

En efecto, Obama consagró a Irán como la hegemonía regional en el Golfo Pérsico. Esto fue tomado por Arabia Saudita como una puñalada por la espalda.

La relación Arabia Saudita–Estados Unidos data de fines de los 40. Pero en particular, a mediados de los 70, hubo un famoso acuerdo, entre Henry Kissinger – quien fue el asesor de seguridad nacional del Presidente Nixon y más tarde del Presidente Ford – y el Rey Saudí.

En este acuerdo dijeron que los saudíes acordaban poner el precio del petróleo en dólares. No tuvieron que hacer eso. Podrán haber dicho, "tomaremos oro". Había otras divisas en ese entonces como el marco alemán, los francos franceses y el yen japonés. Pero ellos dijeron, "Solo tomaremos dólares por petróleo". Eso puso un sostén debajo del dólar.

Estados Unidos acordó en una garantía en su seguridad nacional que los protegiera. Nos sirvió en 1991 cuando Saddam Hussein invadió Kuwait y amenazó a Arabia Saudita – Estados Unidos respondió con la fuerza.

El acuerdo estuvo en vigencia durante 40 años. Se rompió en diciembre de 2013. Nuevamente, los saudíes lo tomaron como una puñalada por la espalda. Aquí está Estados Unidos diciéndole a Irán: "Ustedes tienen solo el poder nacional, pero les vamos a permitir continuar por su camino hacia las armas nucleares". Imagínese lo que eso significa para Arabia Saudita.

No han hecho nada drástico aún pero está reevaluando su relación "petrodólar". Si Arabia Saudita dice, "Bien, si ustedes no tienen nuestra contracara, si ustedes no están protegiendo nuestra seguridad nacional, ¿por qué nosotros debemos apoyar su divisas y no decidir valuar al petróleo en, ya sea euros o tal vez yuanes o cualquier otra divisa de los países que compran petróleo a Arabia Saudita? Eso saca un sostén muy importante al dólar.

Como dije, esta guerra financiera es más y más penetrante. Por supuesto, lo último que quiero destacar es lo que está sucediendo en Ucrania.

Rusia ha tomado posesión de Crimea. Creo que eso es un hecho consumado, no lo van a dejar en ningún momento. Nadie en Estados

Unidos, de izquierda a derecha o centro, piensa que Estados Unidos debería tener una respuesta militar a esto, una respuesta militar tradicional. Nada de botas, no vamos a poner la unidad 82 aérea en Sebastopol.

¿Qué hacer? Usted puede encogerse de brazos e ignorarlo. Entonces, por supuesto, Estados Unidos usó de inmediato las sanciones económicas, las cuales son una manera de guerra financiera. En el momento que esto ocurrió – como siempre lo he estado diciendo – estas sanciones financieras no van a ir muy lejos. ¿Por qué?

Nos lleva a fines de los 60 y los 70 a una doctrina conocida como "destrucción segura mutua" –o la doctrina MAD. Usted debe acordarse.

Esto sigue siendo verdad, aunque es mucho menos discutido. En ese momento, Estados Unidos tenía suficientes misiles nucleares para destrozar a Rusia. Rusia, o la Unión Soviética, también tenía suficientes misiles nucleares para destrozar a Estados Unidos.

Existía una enorme tentación por disparar primero. Si usted podía disparar sus misiles y destrozar el otro lado, ganaba. Ambos lados lo sabían muy bien, entonces dijeron, "Lo que necesitamos es la bien conocida segunda capacidad de golpe. De esa manera, si el otro lado dispara sus misiles y devasta nuestro país, vamos a tener la suficiente cantidad de misiles guardados para dispararles en respuesta y destrozar su país". En consecuencia, ambos lados desarrollaron una segunda capacidad de golpe.

De eso se trató todo durante los 60 y 70. Usted puede comparar esto con dos escorpiones en una botella. Un escorpión puede pinchar al otro, pero a la víctima le queda suficiente fuerza como para devolver el pinchazo y ambos mueren.

RUSIA, UCRANIA Y EL FUTURO DE LAS SANCIONES

A principios de febrero de 2015, viajé a Washington DC por una reunión privada con profesionales importantes de la seguridad nacio-

nal, defensa e inteligencia. Nuestra reunión se centralizó en un aspecto específico de amenaza financiera – la invasión rusa en Ucrania del Este y la guerra financiera detrás de escena que se estaba desatando en respuesta a esta invasión.

Nuestro grupo de alrededor de doce expertos se reunió a puerta cerrada en la calle M en el centro de Washington. Trabajamos bajo las reglas de Chatham House, lo cual significa que los participantes no pueden ser mencionados ni aludidos por su nombre. Pero está permitido describir el tono y sustancia de la conversación. Además, alrededor de la mesa había ex funcionarios del Departamento de Estado, Departamento de Defensa, Tesoro de Estados Unidos, Consejo de Seguridad Nacional de la Casa Blanca y CIA.

Era la perfecta mezcla de defensa, diplomacia, finanzas e inteligencia. Nuestra misión era evaluar las sanciones económicas actuales contra Rusia y desarrollar recomendaciones para cambios en la política de sanciones si lo fuera necesario. Estas recomendaciones serían públicas más tarde con una visión para influenciar las políticas de sanciones ya sea en la administración actual o futura de la Casa Blanca.

Este es el tipo de trabajo que tiene enormes implicancias para los inversores y para sus carteras, pero que a menudo es desconocido para los analistas de Wall Street o para quienes son de confianza de los inversores. En **Inteligencia Estratégica**, nuestro objetivo es sintetizar geopolíticas con experiencia en mercados de capitales, de manera tal que los inversores no se cieguen por terremotos políticos que parecen sacados de preocupaciones financieras cotidianas.

Nuestra discusión comenzó por una nota de frustración de los expertos reunidos, a partir de que las sanciones económicas de Estados Unidos no habían producido ningún cambio en el comportamiento ruso. Estados Unidos y la mayoría de sus aliados estaban descontentos con la invasión de Rusia en Crimea, pero estaban preparados para

convivir con ese resultado por varias razones históricas y estratégicas. Históricamente, Crimea ha sido parte de Rusia y de la Flota del Mar Negro Rusa, la única flota de aguas cálidas en Rusia, tenía allí su base. Los métodos de Putin en asegurar los intereses de Rusia en Crimea fueron terminantes, pero efectivos, y la OTAN parecía tener interés de tomarlo como hecho consumado. Pero el apoyo de Rusia para las fuerzas rebeldes en Ucrania del Este, incluyendo el uso de tropas rusas y las armas pesadas, fue totalmente inaceptable. Era un descarado incumplimiento de la ley internacional y la integridad territorial que no podía ser racionalizada de la manera que Crimea podía.

A pesar de la naturaleza atroz de la invasión de Rusia en Ucrania del Este, no había consenso para una respuesta militar de la OTAN. Esa batalla sería hasta las principales fuerzas de Ucrania dirigidas por Kiev. Pero Estados Unidos y sus aliados sí acordaron imponer sanciones económicas. Al principio fueron suaves, prohibiciones en transporte y congelamiento de activos en ciertos oligarcas y funcionarios rusos. Cuando estas sanciones fracasaron en el intento de modificar el comportamiento ruso, se vieron forzados a prohibir la actividad financiera de muchas compañías rusas importantes en bancos occidentales.

El impacto económico de las sanciones fue severo e imposible de negar. El PIB de Rusia cayó estrepitosamente y el rublo ruso colapsó. Hubo una fuga en las reservas extranjeras en Rusia. Estas reservas eran sostén de las compañías rusas que ya no tenían acceso al mercado en dólares para refinanciar sus deudas. Por supuesto, estas sanciones llegaron al mismo momento en que los precios del petróleo a nivel global cayeron a fines de 2014, lo cual empeoró el dilema ruso. Fue en respuesta a estos hechos que el Presidente Obama anunció que las sanciones estaban "funcionando".

Había buena evidencia de que los intereses comerciales de los oligarcas rusos habían sido seriamente impactados. Sus ganancias des-

aparecían, las valoraciones de sus acciones caían, y por último sus compañías podían fracasar si no podían refinanciar sus deudas denominadas en dólares. Esto fue importante porque se creía que los oligarcas desesperados presionarían a Putin para buscar un lugar razonable a dónde ir en Occidente.

Pero las sanciones solo funcionaban en cuanto a su impacto económico; no estaban funcionando para cambiar el comportamiento ruso. El conflicto en Ucrania del Este realmente se intensificó a fines de 2014 y principios de 2015 con importantes ganancias rebeldes contra las fuerzas ucranianas. Fue este misterio – las sanciones fueron económicamente efectivas pero políticamente impotentes – lo que preocupaba a mis colegas. Una y otra vez preguntaban, "¿Qué quiere Putin? Putin era un enigma pero si pudiéramos averiguar sus preferencias escondidas, se podría diagramar un régimen de sanciones que frustre esas preferencias y, a su debido momento, cambiar su comportamiento.

Cuando me tocó el turno de dirigirme al grupo, apunté al corazón de nuestra fracasada política de sanciones. El programa completo era un ejemplo de un conocido fracaso de inteligencia llamado "imagen espejo". Esto sucede cuando un analista cree que el adversario piensa como él. Las políticas que puedan cambiar el comportamiento del analista son las que se consideran que pueden afectar al comportamiento del adversario. La conjetura de "imagen espejo" a menudo prueba ser una falsedad y puede resultar en una política de fracaso.

Por ejemplo, Estados Unidos tiene a sus propios oligarcas incluyendo Warren Buffet, Bill Gates y Larry Page. Es razonable creer que si sanciones severas de otros impactaran seriamente en los intereses económicos de Buffet, Gates o Page, ellos encontrarían una forma de presionar a la Casa Blanca con sanciones de alivio, incluyendo cambios en la política de Estados Unidos, si fuera necesario.

Pero el proceso no funciona a la inversa. Es fácil ejercer presión sobre los oligarcas rusos, pero su habilidad para influenciar el compor-

tamiento de Putin es nula. De hecho, Putin no dudaría en mandarlos a prisión o matarlos si hablaran demasiado. Uno no puede imaginarse a la Casa Blanca mandando a prisión a Warren Buffet por ser un crítico de la política, pero ese escenario es fácil de imaginar en Rusia. Desafortunadamente, los legisladores americanos han caídos presos de la imagen espejo y no se dieron cuenta de que presionar a los oligarcas rusos, contra los oligarcas americanos, tendría resultados diferentes.

Otra área donde los legisladores americanos son culpables de la imagen espejo es en la valoración de los costos del impacto económico. El descenso del PIB y la divisa estrellada enviaría a la mayoría de los políticos americanos a buscar protección y ver cómo arreglar el daño. Pero los rusos estaban acostumbrados a la adversidad y usaron el asalto económico occidental como un grito de recuperación. En lugar de buscar una forma de salir de las sanciones, Rusia se enorgullece en la adversidad, y estaban más determinados a apoyar a los rusos parlantes en Ucrania del Este.

En lo que respecta a la pregunta, "¿Qué quiere Putin?" Yo les dije que la respuesta era fácil. Yo expliqué que Putin quiere Georgia, Ucrania y Moldavia firmemente en la órbita rusa y está preparado para usar la fuerza militar para lograrlo. Luego decidirá que querrá después.

Mi pregunta al grupo fue más difícil: ¿Qué quiere Estados Unidos? El fracaso de las sanciones económicas no fueron solo por imagen espejo, sino también por la falta de estrategia de Estados Unidos. No existe un fin de juego en Ucrania además de un pensamiento deseoso sobre el impacto de las sanciones.

Henry Kissinger aconsejó que los países no podían formular políticas basadas en casos, pero que necesitaban una visión firme sobre los intereses nacionales como un contexto dentro del cual considerar la política. Solo cuando se conocen los objetivos, se pueden diagramar estrategias y tácticas.

Kissinger decía que los países no solo necesitaban conocer lo que querían, sino que necesitaban saber lo que no permitirían. ¿Permitiría Estados Unidos la dominancia rusa en Ucrania del Este? Si la respuesta es "no" entonces Estados Unidos debe perseguir el cambio de régimen en Rusia. Si la respuesta es "sí" entonces diplomacia, no sanciones, son el mejor camino. El problema de esta política fue que Estados Unidos ni formuló ni contestó la pregunta. Nos tambaleamos día a día sin visión, sin estrategia.

Dada la claridad de las ambiciones rusas, y falta de claridad de los estrategas americanos, los inversores podrían esperar una confrontación en Ucrania. Habrá buenos días y malos días. Por momentos tal vez una tregua pueda surtir efecto, pero otras veces las treguas se romperán, y volverán las hostilidades. El gobierno ucraniano está al borde la quiebra, pero será sostenido por préstamos del FMI. Los militares ucranianos parecen inefectivos contra las armas pesadas de Rusia, pero pueden recibir ayuda letal de Estados Unidos y la OTAN.

Estados Unidos puede considerar las sanciones económicas como un puñado de diplomacia, pero Rusia las considera un acto de guerra. Entonces, es la guerra.

Al final, Rusia prevalecerá porque tiene la voluntad, la visión, y la proximidad física para perseguir sus intereses, mientras que el Occidente ni siquiera tiene un fuerte sentido de cuáles son sus intereses. Además de esto, Rusia es la octava economía del mundo y produce bastante de la energía de Europa. La economía mundial está descendiendo por razones ajenas a Rusia, pero el aislamiento de Rusia empeora las cosas. El apetito por sanciones adicionales fuera de Washington es leve. Rusia ha absorbido nuestro mejor tiro, y aún sigue en pie. Nosotros no tenemos voluntad de escalar y Putin lo sabe.

Para los inversores este final muerto geopolítico para el occidente crea una clásica oportunidad de inversión contraria. Los ETFs rusos

están entre las mejores inversiones de 2015. Pero tendrán que irse si la situación en Ucrania se resuelve lentamente a favor de Rusia.

Para considerar, los ETF son RSX (Market Vectors Russia ETF), y RBL (SPDR S&P Russia ETF) los cuales están por encima de 20% en lo que va del 2015. Para inversores con mayor apetito de volatilidad, pueden considerar el ETF RUSL (Direxion Daily Russia Bull 3X ETF), los cuales utilizan apalancamiento para ampliar las ganancias. RUSL está 65% en un año a la fecha, y está muy bien posicionado para los próximos meses. Por supuesto, el apalancamiento puede ampliar las pérdidas así como también las ganancias, y RUSL es altamente especulativo. Todas estas inversiones deberían sumarse a una pequeña parte de su cartera –no todo. Pero puede ser un atractivo y volátil activo a otras inversiones más conservadoras.

Los ETFs RSX, RBL y RUSL son todas apuestas sobre la situación ucraniana que se mueve hacia una resolución y sanciones que están lentamente desapareciendo. Basándome en mi reunión con los profesionales de seguridad nacional, ese parece el camino más probable. Estados Unidos no tiene voluntad de ir al choque, entonces se esforzará por ir con diplomacia. Esta situación, al final, solo puede favorecer a Rusia y a Putin.

EL BOJ (BANCO DE JAPÓN), LAS GUERRAS DIVISAS Y LA IMPRESIÓN DE PAPEL MONEDA ACRECIENTAN

El 31 de octubre de 2014, los empleados del Banco Central de Japón estaban atajando balas...

Habían trabajado hasta la madrugada, diagramando una propuesta para acelerar el peligroso experimento del Banco de Japón en impresión del yen.

El jefe de los empleados, el gobernador Haruhiko Kuroda, estaba preocupado porque el público japonés mantendría una mentalidad deflacionaria. El público estaba almacenando efectivo, esperando que

los precios cayeran para siempre. Según Kuroda, es un problema que necesita solucionarse.

Kuroda quiere sorprender al público y sacarlo de la mentalidad deflacionaria. Nada será suficiente una revolución a las expectativas de la inflación.

Durante los dos últimos años Kuroda ha impulsado a la población japonesa a esperar alzas en los precios. Anticipándose a la inflación, la teoría de Kuroda dice que habrá un gasto compulsivo. Éste será suficiente para revolucionar la psicología consumista japonesa.

Poco antes de la reunión del 31 de octubre del Banco de Japón, Kuroda debió haber estado nervioso al pensar si su propuesta política recibiría la mayoría de los votos. Propuso acelerar el programa de impresión de yenes que había comenzado en 2013. Previamente, la base monetaria japonesa estaba creciendo a un paso anual de 60–70 trillones de yenes. Kuroda propuso un aceleramiento, a 80 trillones de yenes por año.

Después de un acalorado debate de dos horas, se llegó a un momento de suspenso: Kuroda y sus diputados tuvieron votos positivos de confianza; dos miembros del directorio escépticos, como se esperaba, votaron negativo y los otros cuatro miembros se dividieron por la mitad.

Con una votación 5–4, el Banco de Japón lanzó una importante batalla nueva en la guerra de divisas global.

Una vez que el voto se dio a conocer públicamente, de inmediato, el dólar americano subió su valor contra el yen. Las acciones en Japón alcanzaron el máximo.

El Banco de Japón está en un camino descendente de ida que lo lleva a la destrucción de la divisa…

Mi trabajo en los bancos centrales y guerras de divisas indican que el yen seguirá debilitándose contra el dólar americano en los meses próximos.

Kuroda es un fanático y piensa que sus creencias van a revolucionar la psicología inflacionaria en Japón. Tomó el timón del Banco de Japón a principios del 2013, deseoso de levantar las expectativas de la inflación.

Inmediatamente lanzó el programa de relajamiento cuantitativo más grande que el mundo haya visto alguna vez – dos veces de grande, en términos de PIB, que el programa de la Reserva Federal QE3. El Banco de Japón se comprometió a comprar US$ 1,4 billones de bonos del gobierno japonés durante el curso del 2013 y 2014 usando divisa impresa.

"El Banco de Japón fue explícito sobre su objetivo de aumentar la inflación para aumentar no el PIB nominal, sino el real", escribí en La muerte de la Divisa. "El Banco de Japón explícitamente tiene el objetivo de una tasa de inflación del 2% lo más pronto posible".

Kuroda está demasiado desesperado. El plan anterior de inflar la base monetaria base de Japón, no fue lo suficientemente sorprendente para elevar las expectativas de inflación. Entonces Kuroda buscó una aceleración en la impresión del yen, obtuvo los votos y anunció la política de cambio el 31 de octubre.

El Banco de Japón está tan dentro del camino de la destrucción de su divisa que es ahora el único licitador grande en el mercado de los bonos del gobierno japonés (JGB). Los volúmenes de negociación de los JGB han colapsado. Con la fuerza de trabajo japonesa en descenso, competitividad en caída y una deuda nacional que necesita tasas de interés de casi cero, el mercado de JGB se convertirá en depósitos en efectivo. La base monetaria basada en el yen seguirá creciendo.

¿Por qué la deuda de Japón es un problema si el banco central está listo para convertir todo el paquete accionario de deuda en yenes?

Aquí el por qué: Es solo una cuestión de tiempo antes de que el lado del abastecimiento de la economía japonesa empiece a ver al yen como papa caliente para ser vendida por activos tangibles –una crisis

inflacionaria en espiral que el Banco de Japón no tendrá la flexibilidad para luchar en su contra.

Las divisas mueren rápidamente cuando los productores pierden confianza, ellos retendrán el valor y se quedarán con lo producido en el mercado. En La muerte de la Divisa, utilizo el término "fase de transición" para describir el proceso:

"Cuando se quema la madera y se transforma en ceniza, eso es una fase de transición, pero no es fácil volver la ceniza a la madera. La Reserva Federal cree que se puede manejar un proceso a la inversa. Cree que la deflación puede convertirse en inflación, y luego a deflación, con la justa cantidad de divisa y el paso del tiempo. En esto, están equivocados."

Como la Reserva Federal, el Banco de Japón cree que puede manejar la inflación. Pero la confianza es frágil y se debilitará con cada aumento repentino de yen emitido por el Banco de Japón.

Muchos bancos centrales, incluyendo el Banco de Japón, están perdiendo su reputación de credibilidad con respecto a las consecuencias de sus experimentos de riqueza. Estos experimentos están dejando a los bancos centrales con grandes balances que no pueden permitir que se reduzcan.

"PEARL HARBOR" UNA GUERRA DE DIVISAS

La batalla más dramática en las guerras de divisas fue el 15 de enero de 2015. Fue el equivalente al ataque de Pearl Harbor...

"Me sorprendió que él no me contactase", dijo la directora del FMI, Christine Lagarde, a Steve Liesman de CNBC ese día, "pero como usted sabe, chequearemos eso".

Usted casi se puede imaginar la conversación posterior entre Mario Draghi del Banco Central Europeo (ECB) y el presidente del Swiss National Bank (SNB) Thomas Jordan...

Mario Draghi: "¿Le dijiste a Christine?"

Thomas Jordan: “Pensé que tú se lo ibas a decir”.

Mario Draghi: “Bueno, ¡yo creí que tú se lo ibas a decir!”

Suiza acaba de abandonar su paridad del franco suizo con el euro. El resultado fue un caos, con una inmediata caída del 30% en el valor del euro contra el franco y miles de millones de dólares en pérdidas de cambio por los bancos e inversores alrededor del mundo.

Varios intermediaros extranjeros entraron en quiebra porque sus clientes no podían cumplir con sus transacciones de pérdidas. El Banco Suizo operó en una total discreción.

Las guerras de divisas se parecen a las guerras reales en el sentido de que no se trata de una lucha continua. Por momentos hay batallas intensas, seguidas de momentos de calma, seguidos de más batallas intensas.

Pero no hay nada nuevo sobre el movimiento del Swiss National Bank. Es el último bombardeo en la guerra de divisas que el Presidente Obama comenzó en 2010, y no será el último. Fue en 2010 que el presidente anunció su Iniciativa de Exportación Nacional diseñada para doblar las exportaciones americanas en cinco años.

La única forma de hacer eso fue con un dólar más barato, entonces la política del presidente fue lo mismo que una declaración al mundo que Estados Unidos quería que otros países permitiesen que sus divisas aumenten para que el dólar bajara. Diez meses después, el ministro de finanzas brasileño, Guido Mantega, sorprendió a las élites financieras globales al proclamar públicamente lo que todos sabían pero nadie decía – que el mundo estaba en nueva guerra de divisas.

El problema con las guerras de divisas es que duran mucho tiempo – a veces 15 o 20 años. La razón es que no tienen conclusión lógica, simplemente devaloraciones que van y vienen y revaloraciones en la medida en que los países contraatacan unos a otros.

Hemos visto esta característica re emerger. El dólar débil del 2011 se ha vuelto un dólar fuerte en 2015. Los países que se quejaban que el

dólar débil estaba dañando sus exportaciones en 2011 ahora se quejan que el dólar fuerte está dañando sus mercados de capitales en 2015.

Ese es otro problema con las guerras de divisas – nadie gana, y todos pierden. Las guerras de divisas no apoyan al crecimiento; simplemente roban crecimiento en forma temporal de sus socios comerciales hasta que esos socios comerciales lo vuelven a robar con sus propias devaloraciones. La sorpresiva devaloración del franco suizo el 15 de enero de 2015 no será la última sorpresa. Hay varias paridades importantes dejadas en el sistema monetario internacional con posibilidades de quebrarse. Justamente ahora, el dólar de Hong Kong y las divisas más importantes de Arabia están ajustadas al dólar americano.

El yuan chino está ajustado libremente al dólar americano también. Si Estados Unidos eleva las tasas de interés este año tal como lo ha advertido la Reserva Federal, el dólar más fuerte obligará a esos países a romper con su paridad, porque sus propias monedas serán demasiado fuertes y lastimarán sus exportaciones.

Si la Reserva Federal no aumenta las tasas de interés, el resultado podría ser una violenta inversión de las tendencias actuales y un dólar más débil ya que el mantra del "riesgo" causa que el capital salga de Estados Unidos y vuelva a los mercados emergentes. Sea el escenario que se dé, la volatilidad es la certeza.

El otro problema con las guerras de divisas es lo que el FMI llama efectos "excedente", también conocido como contagio financiero. Muchas hipotecas en Polonia, Hungría y otras partes de Europa Central y Oriental están hechas no en moneda local sino en francos suizos. Si el franco suizo es más fuerte, esto significa que esos prestatarios necesitan más de su moneda local para cancelar sus hipotecas.

Esto puede llevar a una ola de hipotecas impagas y un derrumbe del mercado inmobiliario similar al que Estados Unidos experimentó en 2007. Esto demuestra cómo una decisión tomada en Suiza puede liquidar a un propietario en Budapest. El contagio financiero funciona

como el ébola. Una vez que comienza la epidemia, es difícil de frenar. No pasará mucho tiempo hasta que el ataque escurridizo del franco suizo infecte la cartera de inversiones de un ahorrista en Estados Unidos.

El contagio financiero también puede ser una vía de doble mano. No solo crea peligros, crea oportunidades para inversores que pueden conectar los puntos en las guerras de divisas. La conclusión más fácil que usted puede sacar y actuar en consecuencia es esta simple verdad: No le crea a las mentiras del gobierno y del banco central.

Esta máxima no existe sin un precedente histórico. Probablemente ha escuchado sobre el propio ataque escurridizo de divisa de Franklin Roosevelt. En 1933, el Presidente Franklin Roosevelt ideó un plan para aumentar el precio del oro en dólares, efectivamente una devaluación del dólar. Pero él tuvo un problema. Si el aumentaba el precio del oro mientras estaba en manos de los americanos, la ganancia iría a los ciudadanos, no al Tesoro de Estados Unidos. Sabía que debía mentirle al pueblo americano sobre su intención para poder lograr el robo del siglo.

Entonces Roosevelt emitió una orden ejecutiva de emergencia confiscando el oro a US$ 20 por onza y luego lo revaluó a US$ 35 por onza, dejando las ganancias al Tesoro.

El 15 de enero, el Swiss National Bank lanzó una similar escena peligrosa. El pasado noviembre, los ciudadanos suizos votaron en un referéndum para solicitar una paridad informal del franco suizo al oro. El Swiss National Bank discutió contra el referéndum argumentando que los llevaría a romper la paridad del franco suizo al euro.

La gente les creyó y votaron “no” al referéndum. Pero ahora el Swiss National Bank ha roto la paridad de todas formas. El precio del oro está subiendo como resultado, pero los ciudadanos suizos han perdido ese beneficio porque el referéndum es ahora una ley en desuso. El Swiss National Bank les mintió a sus ciudadanos acerca de sus intenciones respecto de la paridad.

La lección de historia es que los ciudadanos deberían tener algo de oro, guardado en forma segura y no creer en las mentiras del gobierno ni del banco central. De hecho, podemos ver más inversores huyendo hacia la seguridad del dólar en los próximos meses en la medida en que cae la confianza en los bancos centrales.

CAPÍTULO 9

EL MERCADO ALCISTA DEL ORO NO HA TERMINADO UN ESCENARIO EN EL QUE TODOS LOS PROPIETARIOS DE ORO GANAN

La volatilidad y la caída de precios pueden alterar los nervios, pero el mercado alcista del oro está lejos de terminar. En realidad, recién ha empezado.

Preste atención a dos episodios previos en la relación entre el dinero y el oro que son muy relevantes hoy en día y le ayudarán a entender el motivo por el cual el mercado alcista de este metal recién ha empezado. Dichos episodios fueron un período de deflación extrema en 1930 y un período de inflación extrema en 1970. La historia demuestra que el oro tiene éxito en ambos casos.

Los comentaristas con frecuencia observan que estamos experimentando "estabilidad en los precios" o "inflación baja" basándose en que el índice de precios minoristas ha promediado el 2% los últimos 12 meses. Sin embargo, ese promedio esconde más de lo que revela.

La economía está experimentando fuerzas deflacionarias fuertes como resultado del bajo empleo y el desapalancamiento asociado con la depresión que comenzó en 2007. Simultáneamente, la economía está experimentando fuerzas inflacionarias como resultado de la creación monetaria de la Reserva Federal.

Las fuerzas deflacionarias e inflacionarias se compensan entre ellas para producir un promedio que parece benigno. Pero detrás de esa apariencia ambas fuerzas luchan para que una de ellas pueda prevalecer, con cierta probabilidad de que una o la otra triunfe tarde o temprano.

Las fuerzas inflacionarias a menudo aparecen solo con retrasos significativos relacionados con la expansión de la masa monetaria. Eso fue lo que sucedió a finales de 1960 y principios de 1970. La Reserva Federal comenzó a expandir la masa monetaria para pagar por la política de Lyndon Johnson llamada "guns and butter" (armas y manteca) en 1965. La primera señal de que había problemas fue cuando la inflación aumentó del 3,1% en 1967 al 5,5% en 1969.

Pero lo peor estaba por venir. La inflación subió al 11% en 1974 y luego llegó al tope de 11,3% en 1979, 13,5% en 1980, 10,3% en 1981 y a un impactante 35% de inflación acumulada en tres años. Durante ese período, el oro subió desde los 35 dólares por onza a los US$ 800 por onza, un aumento de 2.300%.

Lo llamativo es que ni la inflación ni el precio del oro alcanzaron su punto máximo de un día para el otro. Les tomó 15 años para desarrollarse desde el comienzo al final. Los experimentos actuales de la Reserva Federal de creación monetaria comenzaron en 2008. Dados los retrasos de la política monetaria y las compensaciones de las fuerzas deflacionarias, no deberíamos sorprendernos si toma otro año o dos para que un caso de inflación seria aparezca en escena.

Otro hecho instructivo es la Gran Depresión. En ese momento, el problema no era la inflación, era la deflación que aunque apareció primero en 1927, se estableció en 1930. Entre 1930 y 1933 la deflación acumulada era del 26%. Estados Unidos estaba desesperado por inflación. No podía desvalorizar su divisa porque otros países estaban desvalorizando sus divisas aún más rápido en las guerras de divisas del momento, denominadas "empobrecer al país vecino".

Finalmente, Estados Unidos decidió devaluar el dólar frente al oro. En 1933, el precio del oro en dólares aumentó de US$ 20 por onza a US$ 35 por onza, un aumento del 75% en un momento en el que todos los otros precios estaban bajando. Esta terapia de shock para el dólar funcionó y por 1934 la inflación estaba de nuevo en un 3,1%, lo que sig-

nificó un vuelco masivo desde el 5,1% de deflación de 1933. En síntesis, cuando todos los otros métodos no pueden derrotar a la inflación, la devaloración del dólar frente al oro funciona sin falla porque el oro no puede resistirse.

No está claro si el mundo se inclinará por la inflación o la deflación, pero una o la otra es casi segura. La buena noticia para quienes invierten en oro es que el mismo aumenta en cualquier caso, como sucedió en los años 30 y años 70. Aun así se necesita paciencia.

Estas tendencias tardan años en desarrollarse y las políticas funcionan con retraso. Mientras tanto, los inversores pueden utilizar ciertos obstáculos para adquirir oro a precios más atractivos mientras esperan que ocurra el aumento de precio inevitable.

LA PREDICCIÓN DEL ORO A LARGO PLAZO

Mi predicción sobre el oro a largo plazo (en un horizonte de tres años) está altamente basada en fundamentos, la cantidad de papel moneda en el mundo y en la realidad, ya que estamos en una depresión mundial.

El dinero acuñándose solo no va a hacer ninguna clase de bien, pero los bancos centrales piensan lo contrario. Solo eso debería llevar al oro más arriba a largo plazo porque los bancos centrales seguirán imprimiendo dinero y correrán el riesgo de destruir la confianza en el papel moneda.

Si tuvieran que recuperar dicha confianza, eso quizás también significaría tener que volver a algo parecido al patrón oro, o al menos utilizar el precio del oro como punto de referencia. Si la deflación es un problema: ¿cómo llegamos a la inflación? Uno de los modos para llegar a la inflación es mediante la devaloración de la divisa propia con respecto al dólar.

Quizás se pregunte: "¿Cuál es, hipotéticamente, el pecio del oro sin devaluar si se pusiera en marcha un patrón oro?". Eso no es cuestión

de hacer una predicción, es una cuestión analítica. Puede hacer los cálculos con respecto a eso utilizando la información disponible. La respuesta es de US$ 7.000 a US$ 9.000.

No hay un solo banco central del mundo que quiera un patrón oro. Pero si quisiéramos tener un patrón oro y evitar una deflación como la que afrontamos durante la Gran Depresión, el precio del oro tendría que ser al menos de US$ 7.000 por onza o aún mayor y más cercano a US$ 9.000 por onza. A ese lo denomino el "el precio no deflacionario implícito del oro". En realidad esa parte es fácil.

Usted puede hacer esos cálculos porque sabemos cuánto oro hay, cuánto papel moneda hay y porque podemos hacer ciertas inferencias sobre las proporciones y los niveles de confianza.

Entonces la pregunta sería: ¿Qué causaría que los bancos centrales quieran volver a alguna clase de patrón oro?

Obviamente, significaría un colapso en la confianza del papel moneda. El patrón oro sería un movimiento desesperado para restaurar la confianza en el sistema. Luego, lo que queda es descifrar cuál es la posibilidad de que eso suceda.

Mientras los bancos centrales más dinero emitan, más nos acercamos a ese límite de confianza y al punto en el cual quizás debamos implementar un patrón oro. Ese es el tipo de inestabilidad construida en el sistema. La confianza es frágil, se puede perder de manera muy rápida.

¿Cómo se puede destruir la confianza de manera rápida?

Piense en una corrida bancaria. Usted se despierta por la mañana y el banco está sobre una base financiera sólida pero algunas personas, por alguna razón escucharon rumores de que en realidad el banco no está sobre una base financiera sólida. Por lo tanto, corren a retirar su dinero de inmediato.

Sus vecinos, viéndolos hacer cola frente al banco, dicen: "No sé qué está pasando, pero mejor saco mi dinero antes de que falte" y también empiezan a hacer cola.

La línea se hace más larga y el alboroto aumenta causando que inclusive más gente se ponga en la fila. Lo que sigue usted lo sabe: el banco está en quiebra a pesar de que por la mañana estaba perfectamente bien. Ese es el escenario clásico de un episodio de una corrida bancaria.

Hoy en día no tenemos esa dinámica, la gente ya no hace más filas en los bancos, hacen todo digitalmente. Además, tenemos un seguro de depósito y otras cosas que mitigan ese riesgo. Pero lo cierto es que la psicología no ha cambiado para nada. Un rumor pequeño, aún si es falso, o si alguien se pone en la fila podría comenzar la corrida bancaria.

El oro, en este momento, tiene su piso alrededor de US$ 1.100 por onza. Se ha derrumbado a ese nivel cuatro veces en los últimos años.

No obstante, recientemente he conversado con Jim Rogers. Creo que todos sabemos que Jim Rogers es uno de los inversores en *commodities* más importantes de la historia. Él dijo que ningún *commodity* llegará a su destino final sin un retroceso de 50%, es decir, que incluso si usted cree que el oro podría llegar a US$ 7.000 la onza, que es lo que yo creo, si lo ve en un precio de US$ 1.900 dólares, un retroceso del 50% lo llevaría hasta US$ 950.

En otras palabras, iría hasta los US$ 950 y luego se recuperaría. Entonces lo que Jim dijo fue: "Tengo un montón de oro pero no lo estoy vendiendo, estoy sentado sobre él. Lo compro a US$ 1.000 pero no necesariamente a US$ 1.100 porque busco ese 50% de retroceso".

Dicho esto, si volvemos cuatro años atrás, el oro estaba mucho más caro. En agosto de 2011 costaba US$ 1.900 la onza. Ha bajado aproximadamente a US$ 1.100 la onza en cuatro ocasiones distintas y cada vez se ha recuperado. Ahora, nunca ha vuelto al precio de US$ 1.900, pero ha subido a un rango de US$ 1.350.

Eso me demuestra que hay una demanda física allá afuera. Olvide el futuro del oro y el papel de oro, hay una demanda física. Cuando el oro sube a esos niveles, todos lo quieren comprar. No hacen cola para sacar el dinero del banco, hacen cola para comprar oro físico.

Lo puede ver en Asia: Hong Kong, Tailandia, Malasia y en China peninsular e inclusive se ve en Australia y otros lugares alrededor del mundo. He estado en muchos de esos lugares y he hablado con sus habitantes y es algo que me dicen siempre.

A eso se lo denomina "función recursiva". La denominación simple de esto en español es el ciclo de retroalimentación en el cual algo sucede. El suceso A desencadena el suceso B, pero B proporciona más de A, y A da más de B, y B da más de A y así sucesivamente ya que ese comportamiento se sigue ampliando, basándose en ese ciclo de retroalimentación.

NUEVAMENTE, EL ORO ES DINERO

Una de mis citas preferidas sobre el tema del oro es de Lord Nathan Rothschild, un banquero legendario del siglo 19 y corredor de oro del Banco de Inglaterra. Él dijo: "Solo conozco dos hombres que realmente entienden el valor verdadero del oro: un empleado desconocido de la caja fuerte del sótano del Banco de París y uno de los directores del Banco de Inglaterra. Desafortunadamente no están de acuerdo".

Otra de mis citas preferidas, aún más breve, es de J. Pierpont Morgan, que en 1912 dijo: "El dinero es oro y nada más".

También tenemos una opinión moderna sobre el significado y el valor del oro de ni más ni menos que Ben Bernanke, el presidente anterior de la Reserva Federal. El 18 de julio de 2013 Bernanke dijo: "Nadie entiende en verdad el precio del oro, y yo tampoco pretendo entenderlos".

Todas las citas anteriores representan el desafío perenne que enfrentan los inversores al momento de decidir el rol que debería te-

ner el oro en sus carteras de inversiones. Son pocos los que entienden cómo apreciar el oro y son aún menos los que entienden que en realidad no es una inversión, es dinero. Por supuesto, si quiere una cartera de inversiones que conserve la riqueza, el dinero representa un buen comienzo.

Decir que el oro no es una inversión quizás suene extraño, especialmente porque recomiendo que los inversores tengan algo de oro en sus carteras de inversión. Para ilustrar ese apartado, vea su bolso o su billetera y saque un billete de un dólar. Usted ve ese dólar como "dinero", no como una inversión. Una inversión implica algo de riesgo y típicamente tiene cierto rédito en forma de interés, dividendos o alquiler. El dinero se puede convertir en una inversión si se utiliza para comprar acciones, bonos o bienes inmuebles. Pero como billete de un dólar es simplemente dinero, no tiene rédito y mañana o dentro de un año todavía será un dólar.

Con el oro pasa lo mismo porque no tiene rédito. Una onza de oro hoy todavía va a ser una onza de oro el año que viene o el año que le sigue, no se va a convertir de manera misteriosa en dos onzas. No se oxidará, no cambiará de forma ni de color. Es simplemente oro, pero sin embargo es dinero.

Es verdad que el valor del oro puede cambiar cuando se mide en dólares. También es verdad que el valor de un dólar puede cambiar cuando se mide en euros u onzas de oro. Pero esos cambios en el valor relativo no convierten a esas unidades en inversiones, simplemente reflejan la oferta y la demanda para diferentes formas de dinero.

Si los propietarios de euros prefieren los dólares, el euro quizás caiga en relación al dólar. Si los propietarios de dólares o euros prefieren el oro, entonces el valor del oro quizás aumente en relación a ambos. Aun así, esos cambios reflejan las preferencias por las diferentes formas de dinero, no una ganancia de la inversión. Pese a que el oro es dinero, los inversores a menudo ignoran ese hecho.

El oro a menudo se negocia en bolsa como una inversión y se dice que está en alza o en caída en contraste con el valor del dólar, al igual que una acción está en alza o en baja. El oro también se negocia como un producto, de hecho, el principal sistema de negociación del oro en contratos soporte papel es el de la Bolsa de Productos Básicos. En ese contexto, el oro sube en términos de dólares en momentos de inflación y baja en términos de dólares durante la deflación, al igual que otros productos como el petróleo y el cobre.

Ese es el motivo por el cual el gráfico a continuación es tan fascinante. Compara el precio del oro con el del Índice de Productos Continuos, un índice de los productos más importantes que se ha mantenido de manera consistente desde 1957. El índice incluye oro, cobre, algodón, petróleo crudo, gas natural y otros doce productos comercializados mundialmente.



Durante el 2014 el precio del oro seguía de cerca el Índice de Productos como quizás se espera. La tendencia del precio de ambos iba en bajada, lo que reflejaba las tendencias deflacionarias fuertes que comenzaron a prevalecer el último año. Pero en noviembre esa correlación se rompió y el precio del oro comenzó a divergir pronunciadamente con respecto al índice general.

En Toneladas	**RFBNY, Depósitos totales de oro extranjero**	**Cambio**
Ene–14	6195,60	0,00
Feb–14	6185,29	–10,31
Mar–14	6175,71	–9,58
Abr–14	6175,71	–5,16
Jun–14	6165,39	–5,16
Jul–14	6141,08	–24,31
Ago–14	6125,61	–15,47
Sep–14	6118,25	–7,37
Oct–14	6076,25	–41,99
Nov–14	6029,11	–47,15
Dic–14	6018,79	–10,31
	Total:	–176,81

Fuente: Bullion Star

Ese no fue el único desarrollo significativo en oro a finales del año pasado. Como muestra esta tabla, el ritmo del transporte fuera de la Reserva Federal del Banco de Nueva York aumentó bruscamente en octubre y noviembre. Solo en esos dos meses más de 90 toneladas de oro se enviaron desde la Reserva Federal a los propietarios legítimos del extranjero. Eso era más de la mitad de la cantidad total de oro enviado al exterior durante todo el año. Tenga en cuenta que antes del 2012 y desde 1970 casi no se enviaba oro desde el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Es un error analizar demasiado una serie de información de tiempo breve, como por ejemplo la correlación entre el oro y el CCEAG y los envíos de oro desde la Reserva Federal. Cada analista sabe que la correlación de factores no es una prueba de causalidad. Pero esos dos gráficos sugieren que de repente a finales del año pasado, el oro dejó de comercializarse como una inversión o un producto y comenzó a comportarse como lo que siempre ha sido: dinero.

El final de 2014 fue un período en el cual los productos generalmente bajaban por la deflación y las divisas generalmente caían contra el dólar como parte de las guerras de divisas. La caída de divisas también era un síntoma de deflación, porque la devaloración de divisas es un modo de importar inflación de compañeros comerciantes para prevenir la deflación en casa.

Solo tres activos principales aumentaron con fuerza en los últimos seis meses: los dólares americanos, los francos suizos y el oro. La correlación entre el oro y el dólar era más sorprendente porque ambos habían sido inversamente correlacionados en el 2011, con el dólar que se hizo más fuerte y el oro más débil. De repente, el oro y los dólares se estaban fortaleciendo juntos frente a otros productos: euros, yen, yuan y muchas otras medidas de riqueza.

Mediante nuestros modelos causales de inferencia, llegamos a la conclusión tentativa de que el oro está comportándose como el dinero

nuevamente. Esto podría ser una advertencia temprana que indica un colapso en el sistema monetario internacional como resultado de la deflación persistente y las guerras de divisas. Los inversores estaban yendo a refugios y los dólares, el oro y los francos suizos están en la punta de la lista.

Sin embargo, nuestras recopilaciones de inteligencia y nuestros modelos inferenciales sugieren que quizás esté ocurriendo algo más profundo. Los programas de adquisición de oro en China y Rusia han perdurado por años y nuestros lectores saben muy bien nuestra historia.

Pero esas adquisiciones ahora han pasado el punto de que estos países las necesitan para tener un lugar en la mesa de cualquier conferencia monetaria internacional nueva. Ambos países se han puesto al día con Estados Unidos en relación con el oro, imprescindible para el índice del Producto Bruto Interno. Sin embargo, las adquisiciones masivas de oro de Rusia y China continúan. ¿Puede estar pasando algo más?

Como mínimo, Rusia y China están utilizando el oro para cubrir el valor del dólar de sus activos primarios. En el caso de China, esos activos consisten de US$ 3 billones del Tesoro de los Estados Unidos y otras deudas expresadas en dólares. En el caso de Rusia, esos activos consisten de petróleo y gas natural y ambos están valuados en dólares en los mercados mundiales.

Para China, la cobertura es simple. Si Estados Unidos infla el valor del dólar, China perderá en sus participaciones de deudas, pero ganará mucho por parte del oro. Convertir algunas partes de sus reservas de dólares a oro es una buena solución para cubrir su exposición a los dólares.

Para Rusia el caso es más complicado. A corto plazo, Arabia Saudita está suprimiendo el valor en dólares del petróleo, lo que daña los ingresos rusos ya que el petróleo ruso también está valuado en dólares a

precios mundiales. Pero esta deflación también ha tendido a mantener los precios del oro bajos durante los últimos años.

Cuando Rusia vende petróleo a precio en dólares bajo, inmediatamente convierte los dólares en oro también a un precio en dólares relativamente bajo. Cuando la inflación vuelve, el precio en dólares del oro de Rusia se disipará, de esta manera compensará a Rusia por los dólares perdidos o las ventas de petróleo anteriores.

Lo que China y Rusia tienen en común es que ambos se están protegiendo contra el dólar y la manipulación del precio del petróleo mediante la conversión de sus ventas de exportación en oro. Pese a que los inversores quizás se han perdido esta novedad, otros bancos centrales no. Los retiros desde la Reserva Federal representan los esfuerzos de los bancos centrales en Alemania, los Países Bajos y otros lugares para tener posesión física de su oro antes de un colapso monetario sistemático.

La correlación entre los dólares y el oro, la divergencia entre el oro y ciertos productos, la repatriación de dólar de la Reserva Federal y las grandes y continuas adquisiciones de oro de China y Rusia son visibles desde la información. La conclusión de que el oro está comenzando a comportarse como dinero en vez de un producto y de que ambos países están utilizándolo para cubrir exposiciones de dólares en petróleo y títulos de Tesoro respectivamente son inferencias razonables utilizando nuestros modelos.

Pero ¿está ocurriendo algo más?, ¿algo que no se puede ver desde la información y para lo cual la inferencia sería menos certera? ¿Podrían Rusia y China estar intentando monopolizar el mercado en oro?

Dejando de lado las intervenciones gubernamentales desvergonzadas, como por ejemplo la confiscación de oro de Franklin D Roosvelt en 1933, no ha habido un esfuerzo exitoso para monopolizar el mercado del oro desde el intento de Jay Gould y el "Gran Jim" en 1869. Inclusive, ese monopolio se rompió cuando el Tesoro de los Estados

Unidos vendió inesperadamente grandes cantidades de oro después de que Fisk y otros infiltrados aseguraron a Gould que el Tesoro no lo haría.

Los hermanos Hunt de manera infame intentaron acorralar el mercado de plata en 1979 y 1981. Ese arrinconamiento se rompió por una combinación de restos de plata que inundaban el mercado en forma de juegos de té y vajilla y cambios en las regulaciones de intercambios que incrementaron requisitos de márgenes y dañaron la capacidad de los Hunt para mantener sus posiciones futuras apalancadas.

Un acorralamiento ruso del mercado del oro no se apalancaría con futuros intercambios por que Rusia es un comprador en efectivo de oro físico. Rusia también está inmune de las regulaciones de Estados Unidos, los Estados Unidos no tiene poder de imposición con respecto a Rusia. Como en los casos de Gould, Fisk y los hermanos Hunt, se necesita paciencia y cautela al comienzo de un acorralamiento exitoso y Rusia tiene ambos.

LA MANIPULACIÓN DEL ORO

Un montón de gente piensa que el oro es un porcentaje de las reservas totales de un país y se sorprenden al saber que Estados Unidos tiene el 70% de sus reservas en oro. Mientras tanto, China solo tiene aproximadamente el 1% de sus reservas en oro. La gente examina eso y piensa que es un caso de desequilibrio, pero esas no son cifras significativas, desde mi punto de vista.

El motivo es que las reservas de un país son una combinación de oro y divisas fuertes y las divisas pueden ser en bonos u otros activos. Estados Unidos no necesita otras divisas. Si se emiten dólares ¿por qué necesitaríamos tener euros y yenes?

Los Estados Unidos no los necesita, por lo tanto tiene sentido que el país tuviera un buen porcentaje de sus reservas en oro. China, por otro lado, tiene más necesidad de tener otras divisas.

En mi opinión, una medida mejor es mirar a las tenencias de oro de un país como porcentaje del Producto Bruto Interno. El Producto Bruto Interno es la representación de la magnitud de la economía de un país. Es el valor bruto de todos los bienes y servicios.

Hay diferentes medidas de la base monetaria (M3, M2, M1 y M0). En una economía monetaria, sin embargo, se puede decir que las tenencias de oro de un país son el dinero real. Ese es el motivo por el cual yo llamo al oro M–subcero.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) desmonetizó el oro de manera oficial en 1971. El oro desapareció de manera oficial en etapas a mediados de 1970, pero el oro nunca se fue.

Hoy Estados Unidos tiene aproximadamente 8.000 toneladas y no hemos vendido cantidades significativas de oro desde 1980. Tiramos un montón de oro a finales de 1970 para suprimir el precio, pero nada más después de eso. Entonces, una de mis preguntas para los banqueros centrales es: si es tan ridículo tener oro, ¿por qué lo conservamos?, pero esa es una pregunta aparte.

En este momento, China no tiene oro suficiente para tener un lugar en la misma mesa que otros líderes mundiales.

¿Qué quiere en un juego de póker? Quiere una pila grande de fichas.

El oro sirve como fichas políticas en el plano financiero mundial. Eso no significa que se tiene de manera automática un patrón oro, pero que el metal que tiene le dará voz entre los actores más importantes que tienen un lugar en la mesa.

Por ejemplo, Rusia tiene un octavo del oro que tiene Estados Unidos. Suena como si fueran una potencia de oro pequeña, pero su economía es un octavo igual de grande. Entonces, ellos tienen aproximadamente la cantidad de oro justa.

La reserva de oro de Estados Unidos en el índice del mercado es de aproximadamente el 2,7% del Producto Bruto Interno. Dicho número

varía porque el precio del oro varía, pero es de aproximadamente el 2,7%. Para Rusia, es de aproximadamente el 2,7% y para Europa es aún mayor, del 4%.

En China, ese número es 0,7% oficialmente. Extraoficialmente, si les da crédito por tener 4.000 toneladas, los sube al nivel de Estados Unidos y Rusia, pero China, en realidad, quiere tener más que eso porque su economía está en crecimiento.

Aquí está el problema: si se le "sacara la tapa" al oro, se terminara la manipulación de precios y se dejara que el oro encuentre su nivel, China mordería el polvo. No tendría oro suficiente en relación con los otros países y como su economía está creciendo rápidamente y el precio del oro estaría disparado, nunca podrían adquirirlo lo suficientemente rápido. Nunca se podrían poner al día y mientras el resto de los países está en el juego, China estaría afuera.

Si este escenario no se tiene en cuenta y todos se sientan alrededor de la mesa, China tiene la segunda economía más grande del mundo, tienen que tener un lugar en el juego. Ese es el motivo por el cual ha habido un esfuerzo mundial para mantener la tapa sobre el oro y que su precio sea un secreto a través de la manipulación. A la gente le digo que estaría avergonzado si yo fuera quién está a cargo de la manipulación porque en este momento es muy obvia.

El precio se suprimirá hasta que China obtenga la cantidad de oro que necesita y una vez que esto suceda, se podrá quitar el manto que cubre el precio del oro. No importa dónde está el oro porque todos los países están jugando el mismo juego. A partir de ahora, no obstante, ya no lo están, por lo cual China ha recuperado terreno.

Hay mucha evidencia estadística, anecdótica y forense de esto. Todo está muy claro. También he hablado de esto con miembros del Congreso, miembros de inteligencia, miembros de la defensa y funcionarios importantes del FMI.

¿CUÁLES SON LOS BENEFICIOS PARA ESTADOS UNIDOS?

China es nuestro socio comercial más grande y tiene la segunda economía más grande del mundo. A Estados Unidos le gustaría mantener el patrón dólar.

He descripto algunos escenarios catastróficos en los cuales el mundo cambia a Derechos Especiales de Giro (DEG) o va hacia un escenario de oro, pero al menos en este momento, a Estados Unidos le gustaría mantener el patrón dólar. Mientras tanto, China se siente extremadamente vulnerable con respecto al dólar. Si se devalúa el dólar, eso significa una pérdida enorme para ellos.

Este es el motivo por el cual detrás de escena Estados Unidos necesita mantener a China contenta. Una manera de hacerlo es dejar que China consiga oro porque de este modo China se siente cómoda. Si China tiene todo el dinero y no tiene oro, si se infla el dinero ellos pierden. Pero si tienen una mezcla de dinero y oro y se infla el dinero, lo compensarán con el oro. Entonces tienen que cubrirse.

El mercado del oro es líquido pero bastante estrecho. Si llamo a JP Morgan y le digo: “Quiero comprar 500 toneladas de oro” no lo puedo hacer porque sería un pedido muy grande. Esa clase de pedidos se tienen que llevar a cabo entre países y bancos centrales detrás de escena.

Esos pedidos se hacen en el Banco de Pagos Internacionales (BPI) en Basilea, Suiza. Ese banco es el intermediario reconocido para las transacciones de oro entre los bancos centrales principales y bancos comerciales privados.

Eso no es especulación, está especificado en las notas de página del informe anual del BPI. Tienen que reconocerlo porque en realidad a ellos los auditan. Aunque no lo hagan con la Reserva Federal ni con Fort Knox, al BPI sí lo auditan y ellos tienen que revelar esa clase de cosas.

La evidencia está ahí. China dice: "No estamos cómodos al conservar todos estos dólares a menos que podamos tener oro, pero si somos transparentes con respecto a la adquisición de éste, el precio subirá con demasiada rapidez. Entonces necesitamos que los poderes occidentales mantengan secreto el precio y nos ayuden a conseguir oro hasta que alcancemos lo necesario para cubrirnos. En ese momento, quizás todavía tengamos un dólar estable".

El punto es que hay tanta inestabilidad en el sistema con los derivados y el apalancamiento que no vamos a poder llegar desde donde estamos a ese lugar, no vamos a tener un final feliz porque el sistema va a colapsar antes de que podamos llegar a ese punto. En ese momento, conseguir oro va a ser un gran problema.

LA AMENAZA DEL DEFAULT DEL "PAPER GOLD"

Mucho de lo que hay en el mercado del oro hoy en día es lo que se conoce como paper gold. Todos sabemos que hay miles de formas de involucrarse con paper gold. Tanto se manipula con esa clase de oro que ya no es necesario especular con respecto a eso, está muy bien documentado. Pero el mercado de paper gold completo depende de muy poco de oro físico. Se trata de un poquito de oro abajo de todo y una gran pirámide de paper gold invertida sobre eso.

Lo que está sucediendo es que el oro físico que está debajo de esa pirámide se está volviendo cada vez más pequeña. Usted diría: "Vaya, hay dos mil toneladas de producción minera por año, quizás un poquito más y el oro que existe no se va a ningún lado, entonces: ¿por qué se hace cada vez más pequeño y no cada vez más grande?". La respuesta es que los inversores tienen que distinguir entre la oferta total y la oferta flotante.

La oferta total cada año aumenta en 2.000 toneladas. Pero la gente no tira el oro al fondo del mar ni lo hace explotar con explosivos, lo acumula. Eso significa que todo el oro que ha sido extraído todavía está por todas partes y que el sistema recibe oro nuevo.

La oferta total crece todos los años y cuando los lingotes de oro se envían desde el almacén de oro de Londres al almacén chino en Shanghái, el impacto de dicha acción en la oferta total es nulo según dice un montón de gente que está en lo correcto. Sin embargo, la oferta flotante se achica. Ahora: ¿Qué significa el término oferta flotante?

La oferta flotante es el oro físico disponible para transacciones en papel, es la re hipotecación, la garantía, etc. que respalda las transacciones en papel. La oferta flotante se puede arrendar, puede ser en un almacén y se puede vender a plazo sin asignación.

Cuando se toma oro del almacén y se lo envía a Shanghái, no hay impacto en la oferta total pero se ha reducido la oferta flotante. Yo lo he visto en directo.

Hace poco en Suiza me encontré con un funcionario de VIA MAT, que es una de las cuatro firmas seguras en el mundo junto con G4S, Brinks y Dunbar. Esas son las firmas que manejan oro físico. No son corredores o banqueros, usan autos blindados, transporte aéreo y cajas fuertes, lo que demuestra que manejan el material real.

Me reuní con el director del departamento de oro, metales preciosos y bellas artes de VIA MAT a las afueras de Zúrich y me dijo que están construyendo cajas fuertes tan rápido como pueden. En realidad, están negociando con la Armada Suiza. Si sabe algo sobre la Armada Suiza, sabe que es como si todas las rocas en Suiza escondieran una entrada secreta a una caverna o piezas de artillería, todo el país es un campo armado.

Con el correr de los años, han ahuecado algunas montañas de los Alpes y han construido almacenes, depósitos y túneles extensos que pueden soportar ataques nucleares. Algunos de esos lugares ya están obsoletos y Suiza ya llegó a un punto en el que considera que no necesita tantos.

Entonces, VIA MAT está negociando con la armada para alquilar esas montañas a prueba de bombas nucleares. El director del departa-

mento me contó que están construyendo tan rápido como les es posible, lugares para utilizarlos como bóvedas porque se están quedando sin capacidad de almacenamiento.

Le pregunté: "¿De dónde viene el oro?", a lo que él respondió: "El UBS, el Deutsche Bank, Credit Suisse y otros clientes lo están sacando de los banco y nos lo entregan a nosotros".

Ahora, hay otro ejemplo en el cual la oferta de oro total no cambia. Supongamos que tengo cuatro mil onzas de oro en la UBS y les digo: "Por favor, envíen el oro a VIA MAT".

En ese caso tiene que enviar un camión blindado, pasar a buscar el oro, llevarlo a VIA MAT, descargarlo en VIA MAT y buscar el recibo. Son las mismas cuatro mil onzas, pero ahora he reducido la oferta flotante porque VIA MAT no hace nada con ese oro ya que no son un banco y no arriendan el oro en el extranjero como por ejemplo lo haría UBS.

VIA MAT solo cuida su oro mientras que la UBS, por el contrario, utiliza mi oro y lo vende diez veces más como oro sin asignación en un contrato a plazo en LBMA.

¿Cómo termina? Termina lo antes posible, cuando alguien va a un banco como UBS y dice: "Quiero mi oro, por favor" y el banco no puede devolvérselo porque no lo podrá obtener. Eso está sucediendo un montón ahora pero en pequeña escala.

Hay historias sobre esto que incluyen gente reconocida, como por ejemplo Kyle Bass y otros a los que el banco les dice: "Lo sentimos pero tendrá que volver en unas semanas". Cuando esas semanas pasan, vuelve al banco y le dicen: "Aquí tiene su oro".

Obviamente tardaron unas semanas en conseguir el oro porque de no ser así lo hubieran dejado entrar en un primer momento. Entonces, detrás de escena eso sucede muchas veces, pero todavía no ha sucedido en tal escala como para romper el sistema porque las cantidades de oro no han sido tan grandes.

Aunque a la gente no le interesa mucho hablar sobre esto, son cosas que están pasando. Pero: ¿qué sucedería si un distribuidor importante como HSBC o JPMorgan no entregara el oro? Eso causaría conmoción.

Pienso que dispararía el pánico de adquirir oro y las expectativas de inflación se saldrían de control. Sería un catalizador de la próxima crisis.

Hay conexiones que también se deben considerar. La última vez que estuve en China hablé con un empleado importante de Goldman Sachs y anticipó que China experimentará algo que él denominó shock en la demanda. Anticipó una situación en la cual 200 millones de personas corren a comprar todo el oro que pueden.

Cuando hablamos sobre eso dije: "Bueno, es interesante porque su firma está exigiendo US$ 1.000 por el oro. Ustedes son quienes encabezan la comercialización de productos. ¿Por qué me dice que están esperando un shock en la demanda cuando exigen US$ 1.000 la onza?" En ese momento su socio dijo: "Bueno, eso lo dice el Departamento de Investigaciones pero nosotros no los escuchamos".

Yo creo que esa información es reveladora. La investigación de Goldman Sachs le cuenta a todas las instituciones del mundo en ese momento que el oro está subiendo a US$ 1.000 mientras que el directivo de la comercialización de productos me informa que se está posicionando para un shock en la demanda.

Eso desestabiliza la idea de que las firmas como Goldman Sachs son fuerzas malas y monolíticas que manipulan el mundo y yo sé que eso es mentira porque he conocido muy bien a mucha de esa gente. También es revelador porque es un distribuidor importante que no escucha a su propio Departamento de Información.

El punto principal, sin embargo, es que hay riesgos muy importantes en este momento. Una amenaza que ya he descripto, como un shock en los créditos chinos, podría comenzar ese shock en la deman-

da del oro que el hombre me explicó. Entonces, eso podría derivar en que en algún otro lado del sistema, como Suiza o Londres, no se pueda entregar oro físico y que rápidamente la situación esté fuera de control.

¿Qué pasaría después de eso?

Lo primero que pasaría sería el pánico por la compra de oro. El precio comenzaría a subir y luego habría mayor déficit, en vez de aumentar US$ 10 por onza, aumentaría US$ 100 por onza. En ese momento todos en la CNBC dirían: "Bueno, esa es una burbuja", pero continuaría subiendo US$ 100 un día y US$ 200 el siguiente. Dentro de una semana o diez días, estaría sobre los US$ 1.000 y todos lo llamarían una burbuja y así sucesivamente.

Luego, la gente comenzaría a vender acciones y a sacar su dinero del banco para comprar oro. ¿Qué provocaría eso? Eso haría que comience a bajar el mercado de acciones y luego eso se podría apagar. Desde allí, las tasas de interés podrían comenzar a subir.

A su vez, un banco como UBS quizás está haciendo un acuerdo de intercambio con algún fondo de cobertura. Es un intercambio de renta fija y no tiene nada que ver con el oro o las acciones. Pero uno le dio a otro ciertas garantías del Tesoro y como las tasas de interés están alcanzando el máximo, hay un margen requerido. Entonces el banco dice: "Usted debería tener un 10% de margen y su garantía vale menos. Envíenos dinero porque tiene que alcanzar su margen".

Entonces, el fondo de cobertura vende lo que está a su alcance para cumplir con los costos de márgenes. En ese momento, el fondo de cobertura vende acciones buenas para juntar dinero y poder cumplir con el margen requerido del intercambio de renta fija, de los cuales ninguno tiene relación alguna con el oro. De ese modo se despliegan las cascadas.

Como el terremoto que causa un maremoto, el daño ya no es sólo con respecto al epicentro y está alcanzando comunidades costeras que

están totalmente alejadas del terremoto inicial. Pero esos son los efectos en cadena que se pueden ver en un sistema interconectado.

En ese momento, las acciones estarían en crisis, el oro estaría alcanzando el máximo, el mercado de repo estaría secándose y la Reserva Federal estaría al teléfono intentando mantener todo bajo control. Inmediatamente después, habría una corrida en los fondos de dinero.

Todos esos son escenarios del mundo real y efectos en cadena reales. El problema se extiende con rapidez a áreas lejanas al problema inicial. La esencia del contagio es que el problema nunca está restringido al catalizador. Simplemente se extiende sin parar y encuentra diferentes canales, de los cuales todos llevan a callejones sin salida.

ORO FÍSICO VERSUS MINAS DE ORO

Siempre he hablado sobre tener oro físico, refiriéndome a los lingotes de oro y no al paper gold. Tampoco he recomendado tener acciones en mineras de oro por dos razones: Primera: las acciones son muy idiosincráticas. El oro es genérico, es un elemento, mientras que las acciones de las mineras de oro no lo son.

Las minas están en todos lados y pertenecen a compañías muy bien dirigidas que hacen fraudes. Puede ganar dinero en compañías bien alineadas y también puede perderlo todo con los fraudes. Como hay compañías mineras malas hay que tener mucho cuidado.

Después de decir eso, si tiene la cautela apropiada, quizás sea un buen momento para adquirir acciones de mineras de buena calidad. Yo le sugeriría que preste atención a jugadores importantes están muy golpeados. Cuando lleva un 90% de caída baja sucederá una de estas cosas: quedará en 0% o se recuperará a lo grande.

Tiene que cuidarse de las compañías que quedarán en cero. Hay un aspecto predatorio con respecto a eso también. Muchos inversores quizás piensen: “Vaya, esas acciones bajaron, ¿por qué no comprarlas?”.

La respuesta es: ¿por qué no esperar hasta que esté en quiebra para poder comprar los activos aún más baratos? Esa es la mentalidad del tiburón. Pero hay que investigar, tener cautela, analizar los balances generales y saber el trabajo que se hace como analista.

CAPÍTULO 10

EL MEJOR MODO DE ENTENDER EL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL TRASFONDO

Mi experiencia es bastante diversa o ecléctica. Algunas personas sostienen que cuando yo iba creciendo no podía decidir qué quería ser en el futuro, así que empecé como abogado. Sin embargo, antes de ir a la escuela de leyes obtuve un título de grado en economía internacional en la Escuela de Estudios Internacionales Avanzados de Washington.

El aspecto más interesante de esta situación es que estaba estudiando economía internacional en un momento en el que el mundo todavía estaba en el patrón oro, por lo cual aprendí sobre oro en el contexto académico de un curso de economía.

Fui la última generación, casi el último estudiante que aprendió sobre el oro en el sentido monetario. Literalmente un año después de que terminé la universidad, el Fondo Monetario Internacional desmonetizó oficialmente el oro y, por lo tanto, durante varias generaciones desde ese momento, para aprender sobre el oro hay que ir a un instituto de minería o auto enseñarse.

Después de eso fui a la escuela de leyes y luego obtuve un segundo título de leyes en impuestos. Inmediatamente después comencé mi carrera como abogado en impuestos internacionales en Citibank. Tuve la oportunidad de viajar alrededor del mundo desde el comienzo de mi carrera, lo que significó una gran experiencia y me permitió aplicar lo que había aprendido sobre economía internacional en un contexto bancario legal.

Durante el transcurso de mi carrera, cambié a la banca de inversión y luego a los fondos especulativos. En esas áreas de las firmas aprendí mucho sobre los títulos del gobierno. Además, trabajé para uno de los llamados corredores primarios.

Yo era el mayor de los seis hermanos y junto a mi familia pasamos de tener una vida de clase media agradable a estar al borde de la pobreza. Económicamente era devastador y algunos que escucharon lo que nos sucedió decían: “¿cómo hicieron para vivir seis chicos y dos adultos en un bungaló de dos habitaciones?”.

En realidad no fue fácil, pero logramos que funcione. Yo terminé en el porche, que durante el frío helado del invierno vivía azotado por el viento y las corrientes de aire. Y como mi armario era un clavo en la pared, por las noches me sacaba el pulóver y lo colgaba ahí.

No le eché la culpa a nadie porque era consciente de que hay circunstancias que escapan al control de cualquier persona. En ese momento, estaba seguro de que necesitaba tomar las riendas de mi vida. Había dado por hechas muchas cosas, porque gracias a mis padres vivía una vida muy cómoda.

De repente la situación ya no era tan cómoda y me prometí a mí mismo hacerme cargo y no dejar que esto me vuelva a suceder. En otras palabras, no iba a ser una víctima.

De nuevo, no culpaba a nadie. De hecho, entendía que las cosas cambian, pero quería estar más alerta con respecto a las circunstancias económicas e intentar comprenderlas. Si entendía las cosas que no podía controlar, pensé, no me atraparán desprevenido.

Esa experiencia resultó ser trascendental para mí porque decidí que mi boleto de salida, o el que me llevara a progresar, sería la educación. Entonces obtuve un título por los cuatro primeros años de mi carrera, un título de grado en economía y dos títulos en leyes que ya he mencionado. Esto me llevó al camino de los servicios financieros.

GESTIÓN DE CAPITAL A LARGO PLAZO

A finales de 1990 trabajé como abogado para el fondo de inversión denominado Gestión de Capital a Largo Plazo (LTCM), lo que para mí significó otra experiencia importante.

La compañía ganó millones de dólares y yo era uno de los socios, por lo tanto también obtuve una parte. Trabajaba con dieciséis Doctores en Finanzas e incluso recibimos quejas de escuelas de negocios porque contratábamos tantos que ya no había ninguno disponible para enseñar en la academia.

Nuestra firma contaba con los fundadores de la teoría financiera moderna. Además, trabajaban el anterior vicepresidente de la Reserva Federal, David Mullins Jr, y dos ganadores del Premio Nobel: Myron Scholes y Bob Merton, quienes habían inventado la fórmula de opciones Black–Scholes. Había muchos más colaboradores que eran menos conocidos, pero uno de ellos tenía la oficina al lado de la de Janet Yellen en Berkeley. Era la *crème de la crème* de los Doctores en Finanzas.

Al invertir dinero en el fondo pensé que aunque tenía la posibilidad de comprar acciones por mi cuenta, ese equipo de genios sabía mucho más sobre inversiones que yo. Así que decidí invertir el dinero con ellos.

En ese momento ganaba un millón de dólares al año y era uno de los abogados mejores pagos de Wall Street. De todos modos, usted quizás sepa cómo terminó la historia: en 1998 el fondo cayó noventa y nueve por ciento y todos volvimos a los ocho centavos de dólar, lo que significa que a los 47 años estaba arruinado financieramente por segunda vez, luego de mi primera ruina financiera a los 12 años.

Entonces tuve que volver a levantarme y reconstruir todo nuevamente. Aunque estaba disgustado intelectualmente, esta vez tampoco culpé a nadie, ya que fui yo quien tomó la decisión y no iba a levantar el dedo acusador.

Sentía que yo había hecho mi trabajo pero los profesionales no, ya que ellos eran los gerentes de riesgos, constructores de modelos e inventores de la teoría financiera moderna. Entonces me pregunté: "¿por qué fallaron sus modelos?" Y en ese momento decidí embarcarme en una odisea intelectual para entender qué fue lo que falló.

CUANDO LA GENIALIDAD FALLA

Para ser claro, la de LTCM no fue simplemente otra quiebra de un fondo de inversión especulativo. Teníamos 1,3 billones de dólares en operaciones de intercambio cuando nos rescataron a último momento. Como dije anteriormente: nos dieron ocho centavos de dólar a cada uno.

Wall Street pagó 4 mil millones de dólares en efectivo para quedarse a cargo de nuestro balance general. Me gusta contarle a la gente que no nos rescataron a nosotros, se rescataron a ellos mismos porque el próximo paso hubiera sido cuando LTCM quedara en cero: todos esos comercios habrían vuelto a sus colegas, lo que desde el punto de vista de Wall Street no hubiera sido positivo. Entonces ellos también habrían fallado.

Es interesante que todos sabíamos que la próxima firma en quebrar en 1998 era Lehman Brothers. Por el contrario, la firma finalmente quebró en 2008 mientras que en 1998 estaba muy lejos de la quiebra al igual que otros bancos, entre ellos Morgan Stanley.

Era como un avión cayendo en picada que estaba a punto de chocar contra el suelo cuando alguien a último momento agarró el *joystick* y lo puso de nuevo en su trayectoria. Estábamos a horas de cerrar cada mercado financiero del mundo.

Así de severo era para el mundo el sistema financiero y así de devastador era para mí. Durante esta experiencia me dí cuenta de que debía haber algo mal con respecto a la teoría financiera moderna y que había algo mal con respecto a la gerencia de riesgos de Wall Street,

porque si sabían lo que estaban haciendo, la quiebra de LTCM nunca hubiera ocurrido.

Me llevó diez años comprender el núcleo de la economía moderna. Tardé cinco años para comprender los aspectos de los modelos existentes que fallaban, y luego cinco años más para saber qué funcionaba. Pensé: si esos modelos no funcionan: ¿Qué modelo funciona? ¿Cuál es el modo de abordar los mercados financieros?

Pasé tiempo tomando cursos de matemática aplicada, física, teoría de redes, teoría gráfica y teoría de complejidad. También fue muy oportuno porque pude ver la crisis del 2008 antes de tiempo y del momento de pánico.

En 2005, 2006 y 2007 dí un par de conferencias en las que advertía explícitamente sobre estos hechos y hablaba sobre la crisis venidera que sería aún mayor y más devastadora que la de 1998. Estoy orgulloso de decir que gracias a mi conocimiento sobre riesgo y complejidad no perdí dinero ni afronté consecuencias desastrosas, pero en realidad solo me di cuenta de lo que experimenté en 1998, cuando perdí todo mi dinero y tuve que afrontar consecuencias desastrosas. A esa pérdida la consideré como el pago de la matrícula de la educación que luego me permitió ver en qué fallaba la economía moderna.

TEORÍA DE LA COMPLEJIDAD

Como consecuencia de mi participación en LTCM, el fondo especulativo de inversiones que colapsó en 1998 luego de que las estrategias de comercialización de derivados fallaron catastróficamente, comencé a utilizar la teoría de la complejidad para entender el riesgo en el mercado de capitales.

Después del colapso y el rescate conversé sobre lo que falló con uno de mis socios de LTCM, quien dirigía la empresa. Yo estaba familiarizado con las estrategias de mercado y comercialización, pero no

era un experto en las matemáticas aplicadas altamente técnicas que el comité de gerencia utilizaba para idear sus estrategias.

El socio con el cual conversaba era un analista cuantitativo real con un grado avanzado en matemática. Le pregunté cómo podía ser que todas nuestras estrategias de comercialización perdieran dinero en el mismo momento a pesar de que no estaban correlacionadas en el pasado. A lo que él respondió: "Lo que pasó fue simplemente increíble. Fue un evento de siete desviaciones estándar".

En estadística, una desviación estándar se simboliza con la letra griega sigma. Aún quienes no son estadísticos entenderían que un evento de siete sigmas es raro. Sin embargo, yo quería saber qué tan raro era, por lo que consulté con un par de recursos técnicos. Descubrí que por una ocurrencia diaria, un evento de siete sigmas ocurriría menos de una vez cada mil millones de años o ¡menos de cinco veces en la historia del planeta Tierra!

Sabía que mi socio, que era analista cuantitativo, había hecho las operaciones matemáticas correctas, pero para mí era obvio que su modelo era incorrecto porque los eventos del mercado ocurrieron en 1987, 1994 y en 1998, es decir aproximadamente cada cuatro años.

Cualquier modelo que intententara explicar un evento como algo que sucede cada mil millones de años no podría ser el modelo adecuado para comprender la dinámica de algo que ocurre cada cuatro años.

Desde este encuentro comencé una odisea de diez años para descubrir el método analítico adecuado para entender el riesgo en el mercado de capitales. Estudié física, teoría de redes, teoría gráfica, teoría de la complejidad, matemática aplicada y muchas otras disciplinas que se conectaban de varias maneras con el funcionamiento del mercado de capitales.

En su momento, vi que los mercados de capitales eran sistemas complejos y que la teoría de la complejidad, una rama de la física, era la mejor manera de entender y gestionar el riesgo y de prever colapsos

del mercado. Comencé a dar conferencias y a escribir sobre el tema, inclusive he escrito bastantes artículos que se publicaron en revistas técnicas. Construí sistemas con compañeros que utilizaron la teoría de la complejidad en conjunto con disciplinas relacionadas para identificar eventos geopolíticos en mercados de capital antes de que el público supiera de esos eventos.

Finalmente, recibí invitaciones para enseñar y contestar consultas sobre la teoría de la complejidad en algunas de las universidades y laboratorios destacados, inclusive la Universidad John Hopkins, la Universidad Northwestern, el Laboratorio Nacional Los Alamos, la Universidad de Singularidad y el Laboratorio de Física Aplicada.

En estos lugares continuamente promoví la idea de realizar esfuerzos interdisciplinarios para resolver los misterios más profundos del mercado de capitales. Sabía que ningún área tenía todas las respuestas, pero la combinación de experiencia de varias áreas produciría un entendimiento profundo y métodos que pudieran avanzar el arte de la gestión de riesgos financieros.

Para ello propuse un equipo que consistía en físicos, modeladores de computadoras, expertos en matemática aplicada, abogados, economistas, sociólogos y otros que pudieran perfeccionar los modelos teóricos que yo y otros habíamos desarrollado y que pudieran sugerir un programa de investigación y experimentación para validar la teoría.

Los científicos con los cuales trabajé recibieron cálidamente las propuestas, pero los economistas las rechazaron e ignoraron. Los principales economistas constantemente expresaban que no tenían nada qué aprender de física y que los modelos económicos y de finanzas estándar eran una buena explicación de la dinámica de los precios de títulos y del mercado de capitales.

Siempre que los economistas importantes se confrontaban con un evento del mercado de "siete sigmas" lo desestimaban como algo

atípico y modificaban ligeramente sus modelos sin reconocer que sus modelos no funcionaban en absoluto.

Los físicos tenían un problema distinto, ya que querían colaborar con problemas económicos pero no eran expertos en el mercado financiero. Ellos habían pasado sus carreras aprendiendo física teórica y necesariamente no sabían más sobre el mercado de capitales que lo que el inversor se preocupaba por el plan 401 (k).

Yo no era un participante común en el área y la mayoría de mis colaboradores eran físicos intentando aprender sobre el mercado de capitales. Yo era un experto en el mercado de capitales que se había tomado el tiempo de aprender sobre física. Uno de los líderes del equipo de Los Álamos, un ingeniero en ciencia de la computación de MIT, David Izraelevitz, me dijo en 2009 que yo era la única persona que él conocía con conocimiento profundo sobre finanzas y física, que combinadas de alguna manera quizás desbloquearían los misterios de lo que causaba el colapso de los mercados.

Lo tomé como un halago porque sabía que tomaría décadas crear una teoría de la complejidad financiera totalmente desarrollada y probada con la ayuda de varios investigadores. Pero estaba agradecido de saber que estaba contribuyendo con el área con un pie en la física de laboratorio y un pie en Wall Street. Mi trabajo y el de otros en este proyecto continúa hasta el día de hoy.

SIMILITUDES ENTRE LA ACTUALIDAD Y 1998

Creo que es importante saber que en ningún caso dos crisis son exactamente iguales, pero la historia tiene un montón para enseñarnos ya que hay ciertos elementos que se parecen a los de crisis anteriores. En este momento, al atravesar el 2015, el daño de 2008 todavía está presente en la cabeza de mucha gente.

No eran solo los precios de las acciones, los bienes inmuebles, las viviendas, el desempleo y estudiantes graduados con becas que no po-

dían conseguir trabajo. Había un montón de trauma y angustia y todo eso todavía está presente en la mente de la gente, aunque fue, como dije anteriormente, hace ocho años. Pero lo que está sucediendo en este momento en mi forma de verlo es más parecido a la crisis de 1997 y 1998 que a la de 2007 y 2008.

No tendremos en cuenta la burbuja *puntocom* en 2000, porque claramente fue una burbuja con el colapso de un mercado asociado pero no con una recesión severa. Tuvimos una recesión suave en ese momento y luego por supuesto esto jugó en la volatilidad debido a los acontecimientos del 11 de septiembre. Era muy doloroso si usted era parte de algunas de esas acciones *puntocom*, pero eso no era una crisis financiera mundial como la que experimentamos en 1998 y 2008.

¿Cuáles son las características de 1998 que creo que estamos viendo en este momento?

Lo interesante sobre ese momento es que la crisis había comenzado un año antes, en julio de 1997 en Tailandia y terminó con el colapso de LTCM en Septiembre de 1998 en Greenwich, Connecticut. Esto fue quince meses después y en la otra mitad del mundo.

¿Cómo fue que un problema pequeño que comenzó en 1997 en Tailandia terminó en Greenwich, Connecticut como zona de impacto quince meses después?

La respuesta es: por contagio. La angustia en un área del mercado financiero se desparrama a otras áreas del mercado financiero que no parecen estar relacionadas.

También es un buen ejemplo de cómo tardan en desarrollarse las crisis. En mi opinión esto es muy importante porque con las noticias sobre economía presentes en Internet, Twitter, Instagram y Facebook, la gente tiende a enfocarse en lo instantáneo y a ignorar tendencias.

A eso lo llamo el curso de período de concentración de dos segundos. Si hay una crisis, la misma va a tardar doce, catorce o inclusive dieciocho meses para hacerse evidente. Cuando la gente va a dormir y

al otro día despierta, piensa: "Bueno, hoy no pasó nada malo, espero que esté todo bien".

Eso podría ser un error, no espere que las ideas expresadas en este libro se den vuelta y aparezcan mañana a la mañana porque probablemente puede tomar un año, que, en realidad, no es un período de tiempo tan largo. No es demasiado pronto para empezar a pensar sobre esto y empezar a prepararse.

Lo que ocurrió en 1997 y 1998 fue que en Estados Unidos las tasas de interés estaban aumentando. Un montón de gente había pedido dólares y los invirtió en mercados como el de Tailandia. Había un montón de proyectos: campos de *golf*, hoteles, bienes inmuebles, proyectos orientales, *tours* y nombres corporativos de Thai. Dichos proyectos no solo estaban pensados para el mercado de Tailandia, sino que también para todo el sur de Asia. Quizás recuerde la historia de los tigres asiáticos, algunos de esos países (Tailandia fue uno de ellos) vincularon la moneda local al dólar.

Si usted era un inversor que invertía con dólares, compraba Thai baht e invertía en el país, el gobierno le prometía que el baht valdría la misma cantidad de dólares.

Entonces los inversores pensaban: "Es una buena oportunidad: suprime el riesgo de intercambio, tengo toda esta ventaja, puedo pedir dinero barato y hacer que aumente en un mercado que crece más rápido, eliminar el riesgo de intercambio y ganar un montón de dinero".

Eso fue una versión temprana de lo que hoy llamamos la operación de arbitraje. Lo que sucedió fue que como las tasas de interés de Estados Unidos comenzaron a aumentar, había fuga de capitales y los inversores querían sacar su dinero de Tailandia mientras que Tailandia intentaba defender su divisa.

Esto significa que Tailandia vendía dólares de sus reservas y compraba baht para mantener vínculo. En un momento era bastante obvio que el Banco Central de Thai no podía seguir procediendo de ese

modo, ya que la demanda para sacar dólares fuera de Tailandia era tan grande, que comenzó a sobrepasar las reservas.

Al final Tailandia rompió el vínculo con el dólar y luego devaluó su moneda, lo que significó que los inversores todavía podían obtener dólares pero en menor cantidad por cada baht. Esto desencadenó el pánico y todos quisieron sacar el dinero del país.

Sin embargo la crisis no permaneció en Tailandia. De repente los inversores prestaron atención y vieron otros países en la región que tenían la moneda atada al dólar y algunas oportunidades de inversión atractivas pero que no parecían sostenibles. Sin ir más lejos, se fijaron en Indonesia.

Lo que sucedió después usted lo sabe, hubo una corrida en contra del Banco de Indonesia y todo el mundo quiso sacar el dinero del sistema. Esto llevó, por supuesto, al desempleo, suspensiones, cierre de negocios, quiebras y revueltas en las calles de Indonesia. Aunque esto ocurrió un par de meses después, hubo gente que murió y literalmente corrió sangre por las calles. Después de esto pasó lo de Corea del Sur.

Esto sucedió en el transcurso de junio, julio, agosto y septiembre y durante el otoño. Comenzaba a avanzar en todos los países, exactamente como se propaga el Ébola.

De hecho, las matemáticas del contagio financiero son exactamente iguales a las matemáticas del contagio de enfermedades y virus. Por eso lo llaman contagio, porque se parecen al modo en el cual se propagan.

En ese momento, el Fondo Monetario Internacional (FMI) intervino y comenzó a trabajar con proyectos de ayuda financiera. A mediados de diciembre, parecía que las cosas habían vuelto a la normalidad y nosotros en LTCM, en Greenwich, estábamos haciendo planes para principios de 1998 porque queríamos expandir nuestras operaciones en Asia.

Decíamos: “Presten atención a esa angustia financiera”. Estábamos planeando comprar la empresa Asian Pulp and Paper porque pensá-

bamos que tener dicho negocio en Indonesia era positivo. Lejos de pensar: "Somos los siguientes en el desastre" pensábamos: "Con 4 mil millones de dólares en efectivo, sería una excelente oportunidad para hacer transacciones con Asia". No hay necesidad de decir que no sabíamos lo que estaba por venir.

Después, por supuesto, en la primavera la crisis golpeó a Rusia. Hasta hoy un montón de gente piensa: "Oh, LTCM, recuerdo esa historia: esa gente perdió su dinero en la deuda rusa".

Sin embargo, eso no es verdad. En realidad perdimos aproximadamente 100 millones de dólares a causa de Rusia, pero nuestra pérdida total fue de 4 mil millones de dólares (sin contar el monto de 1 billón de dólares en *swaps* que teníamos con el resto de Wall Street). Rusia era solo una parte de eso.

En ese momento era agosto de 1998 y había un montón de derivados de Rusia porque un montón de gente quería comprar activos rusos. Comprarlos directamente no era fácil, entonces Credit Suisse y otros en particular comenzaron a crear canastas de derivados cuya *perfomance* estaría indexada al desempeño de ciertos activos rusos.

Pero, por supuesto, cuando se hace esto, el endeudamiento aumenta porque hay cierta cantidad de esos títulos. Sin embargo, si yo empiezo a hacer derivados, puedo emitir cinco, seis o diez veces la cantidad de instrumentos derivados y hacer que todos hagan la misma apuesta. Entonces cuando Rusia cayó en agosto de 1998 fue un *shock*.

No solo incumplieron con la deuda externa (una cosa es cuando se incumple en la deuda externa expresada en dólares, que es lo que ellos hicieron) pero en realidad incumplieron con la deuda interna expresada en rublos. En teoría, no hay razón para hacer eso porque pudieron haber impreso rublos pero sin embargo dejaron que su moneda colapsara.

El colapso reciente del rublo ruso fue el peor desde el que ocurrió en 1998, cuando colapsó incluso mucho más rápido que recientemen-

te. Luego de esto comenzó un pánico financiero global y todo el mundo quería su dinero de vuelta. La gente tenía que vender títulos buenos para ganar dinero para alcanzar reembolsos marginales de títulos malos.

Luego, de repente, los títulos buenos ya no eran tan buenos porque todos se estaban deshaciendo de ellos en el intento de ganar dinero.

Vi otro ejemplo de esta dinámica en la etapa inicial del pánico de 2007 y 2008.

En septiembre de 2007 estaba en Japón justo después de que la crisis hipotecaria empezara. Un año antes de lo que sucedió en Lehman Brothers, que junto a lo de AIG aconteció en septiembre de 2008. En septiembre de 2007 en Tokio el mercado de acciones estaba en caída. Recuerdo que un amigo japonés me dijo: "Jim, nosotros no entendemos qué está pasando. Ustedes los estadounidenses tienen problemas hipotecarios, pero no entendemos por qué eso debería afectar el mercado de acciones de Tokio".

El motivo por el cual el mercado de acciones de Tokio estaba en caída es porque ambos estaban relacionados. Es decir, cuando hay estrés financiero y cuando hay problemas, no se vende lo que la gente quiere si no lo que la gente puede. En otras palabras, se vende lo que se puede para ganar dinero y sofocar el problema.

Lo que estaba sucediendo era que los fondos especulativos y los bancos de inversión de Estados Unidos obtenían márgenes de garantía sobre la posición de sus activos respaldados por hipotecas. Ellos no querían vender los títulos porque no había mercado para ellos o porque sufrirían pérdidas enormes. En cambio vendían acciones japonesas, que eran bastante líquidas y les permitirían ganar dinero para alcanzar los márgenes de garantía sobre las hipotecas. Así es como funciona el contagio.

De esta manera es como todos estos mercados están conectados. Sucedió en 2007 y 2008 y también en 1997 y 1998. En agosto, todos

estaban vendiendo todo, todos querían su dinero de vuelta y las líneas de crédito estaban aumentando. En este momento, Long–Term Capital perdió el dinero porque éramos básicamente “el banco de la volatilidad”.

Venderíamos un título que pareciera un poco rico, compraríamos uno que pareciera barato y habría cierto margen entre los dos. Usted podía estar bastante seguro de que dicho margen aparecería con el tiempo. Mientras que esos títulos se acercaban al vencimiento, los precios convergerían.

Eran básicamente dos sabores diferentes del mismo título: habían dos vencimientos diferentes del mismo título y había un *swap* de títulos que estaba expresado en la misma divisa.

Lo que sea que fuera, era suficiente en común como para que usted espere que cualquier margen entre los dos instrumentos (el corto y el largo) convergiera. Bueno, en realidad no convergieron, sino que divergieron. Se ampliaron. Mientras más crecía el pánico, más se ampliaban los márgenes y más dinero se perdía.

Íbamos rumbo a una quiebra absoluta hasta que Wall Street inyectó los 4 mil millones de dólares, pero no lo hicieron para auxiliarnos a nosotros, lo hicieron para rescatarse a ellos mismos. En realidad ellos compraron nuestros balances para no tener que sufrir los *defaults*, lo que habría sucedido si la compañía en realidad presentaba la quiebra.

Esa es la verdad con respecto a la mayoría de los rescates financieros. La gente poniendo el dinero no están haciendo una obra de caridad. En realidad, ellos están protegiendo sus propios intereses porque son la contraparte de algún otro negocio que no quieren ver caer.

La lección es simple: no subestime el poder del contagio.

LOS ERRORES MÁS GRAVES EN LOS MODELOS ECONÓMICOS DE LA RESERVA FEDERAL

Por ahora el dólar estadounidense es la divisa de reserva dominante a nivel global. Todos los mercados, incluso el de acciones, bo-

nos, *commodities* y comercio exterior están afectados por el valor del dólar.

El valor del dólar, de hecho su precio, está determinado por las tasas de interés. Cuando la Reserva Federal (Fed) manipula las tasas de interés, está manipulando y, por ende, distorsionando todos los mercados del mundo.

La Fed debe tener una especie de rol legítimo como un prestamista de emergencia de último recurso y como una fuerza para usar la liquidez para mantener la estabilidad de los precios. Sin embargo, la función de prestamista de última instancia ha mutado a la de servicio de auxilio financiero multipropósito, y la función de liquidez se ha transformado en la de manipulación masiva de tasas de interés.

El pecado original con respecto a los poderes de la Fed fue la Ley Humphrey–Hawkins o Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado firmada en 1978 por el Presidente Carter. Esto creó el “doble mandato” que le permitió a la Fed considerar el empleo así como también la estabilidad de los precios al establecer políticas. El doble mandato le permite a la Fed dirigir el mercado de empleo de Estados Unidos y, como resultado, la economía en su totalidad en vez de limitarse a operaciones directas de liquidez.

Janet Yellen, la presidenta de la Fed apoya con fuerza el doble mandato y ha enfatizado los objetivos de empleo en los ajustes de la política de la Fed. A través del doble mandato, su defensa del mismo y el uso del rol único del dólar como influencia, ella es una planificadora central y de facto del mundo.

Como todos los planificadores centrales, ella va a fallar. La mayor deficiencia de Yellen es que en vez de usar reglas funcionales, ella usa modelos económicos esotéricos que no se corresponden con la realidad. Yellen ha enfatizado este enfoque en dos de sus discursos: en junio de 2012 describió su modelo de “control óptimo” y en abril de 2013 describió su modelo de “políticas de comunicaciones”.

La teoría de control óptimo sostiene que las reglas monetarias convencionales como la regla de Taylor o el patrón de precio de *commodities* deberían abandonarse dadas las condiciones actuales, y se debería favorecer una política que mantenga las tasas en niveles inferiores y más tiempo que de manera diferente. Yellen favorece el uso de la política de comunicaciones para permitirles a los individuos y mercados saber las intenciones de la Fed bajo el control óptimo.

La idea es que con el correr del tiempo la gente "entenderá el mensaje" y empezará a pedir préstamos, invertir y a tomar decisiones basadas en la promesa de precios más bajos. Esto llevará a un aumento en la demanda agregada, a mayor empleo y a un crecimiento económico más fuerte como resultado. En ese punto, la Fed puede comenzar a retirar el apoyo a las políticas para prevenir un brote de inflación.

Los defectos de los modelos de Yellen son varios y aquí hay algunos:

1. Bajo el modelo de Yellen, la promesa de mantener las tasas más bajas por más tiempo está diseñada para mejorar la economía más pronto que las políticas alternativas. Pero si la economía mejora más pronto bajo su política, ella va a subir los precios más pronto, lo que demuestra que todo el enfoque es una mentira. De alguna manera, la gente supuestamente tiene que seguirle la corriente a la promesa de precios bajos de Yellen, aun sabiendo intuitivamente que si las cosas mejoran la promesa se anulará. Esto produce confusión.

2. Las personas no son autómatas que actúan sin pensar y siguiendo los deseos de Yellen. Frente a las contradicciones que presenta el modelo de Yellen, la gente prefiere guardar el dinero, permanecer al margen y no dejarse engañar por el señuelo con espíritu de promesa de la teoría de control óptimo. La falta

de inversión y consumo resultante es lo que realmente está dañando la economía. Los economistas lo denominan "incertidumbre del régimen" y es una importante causa de la duración, si no del origen, de la Gran Depresión que ocurrida entre 1929 y 1941.

3. Para ganar dinero bajo la política de la Fed de tasa de interés cero, los bancos se están involucrando en transacciones ocultas o no registradas en los balances, lo cual incrementa substancialmente el riesgo del sistema. En un *swap* de activos, un banco con garantías débiles las intercambiará por garantías buenas con un inversor institucional en una transacción que se revertirá en un determinado punto. El banco luego toma la garantía buena y la utiliza como margen en otro *swap* con otro banco. Entonces un trato de dos partes se convierte en uno de tres partes con un riesgo más grande y exposición crediticia total.

4. La política de Yellen de tasas de interés cero constituye un robo masivo a los ahorristas. Al aplicar una tasa de interés normalizada de aproximadamente el 2% a todo el conjunto de ahorros en el sistema bancario de los Estados Unidos comparado con la tasa real cero, se revela una transferencia de recursos de 400 mil millones de dólares por año de ahorristas a bancos desde las tasas cero. Esto ha continuado durante seis años, entonces el subsidio acumulativo al sistema bancario a expensas de los ciudadanos estadounidenses ahora supera los 2 billones de dólares. Esto daña las inversiones, penaliza a los ahorradores y fuerza a los jubilados a afrontar riesgos de inversión inapropiados, como por ejemplo el mercado de acciones. Yellen respalda este subsidio bancario y el robo a los ahorristas.

5. La Fed ahora es insolvente. Mediante la compra de notas del Tesoro a largo plazo y altamente volátiles en vez de letras del Tesoro seguras y a corto plazo, la Fed ha aniquilado su capital en una base mercado a mercado. Por supuesto que la Fed incluye dichas notas en su balance general "a precio de costo" y no "a mercado" porque si lo hiciera estaría quebrada. Este hecho será más difícil de ocultar si las tasas de interés comienzan a elevarse. La insolvencia de la Fed se convertirá en un asunto político de importancia en los próximos años y quizás necesitará un auxilio financiero de la Fed por parte de los que pagan los impuestos. Yellen es una de las principales defensoras de las políticas que resultaron en la insolvencia de la Fed.

6. Los participantes del mercado y los que deciden las políticas dependen de los precios del mercado para tomar decisiones con respecto a las políticas económicas. ¿Qué sucede cuando las señales de precios en los que los que formulan las políticas confían están distorsionadas por una manipulación previa de políticas? Primero se distorsiona la señal de precio mediante manipulación del mercado y luego usted confía en el "precio" para guiar su política hacia adelante. Es como un ciego guiando a otro ciego.

La Fed está intentando inclinar la psicología del consumidor hacia el gasto mediante la política de comunicación y tasas bajas, lo que es muy difícil de realizar a corto plazo. Sin embargo, una vez cambiada la psicología, es extremadamente difícil volver a cambiarla.

Si la Fed tiene éxito en aumentar las expectativas inflacionarias, dichas expectativas quizás se vayan rápidamente fuera de control como sucedió en 1970. Esto significa que la inflación en vez de nivelarse hacia abajo en torno a 3%, quizás salte rápidamente a 7% o más.

La Fed cree que puede bajar el termostato si esto sucede, pero descubrirán que la psicología no es fácil de revertir y que la inflación estará fuera de control.

La solución es que el Congreso rechace el doble mandato y haga que la Fed cumpla nuevamente con su propósito original como prestamista de último recurso y proveedor de liquidez de corto plazo. La planificación central no funcionó para Stalin y Mao Zedong y fallará para Janet Yellen también.

CRITICIDAD AUTO–ORGANIZADA

Supongamos que tengo un bloque de treinta y cinco libras de uranio enriquecido frente a mí y que tiene la forma de un cubo grande. Ese es un sistema complejo. En el nivel subatómico las neuronas se están disparando, pero de todos modos sigue sin ser peligroso. Habría que comerlo para enfermarse.

Supongamos que yo estoy por agarrar esas treinta y cinco libras pero voy a darles la forma de un pomelo, y después con el resto voy a hacer un bate. Si fuera a ponerlas en un tubo y prenderlas fuego junto con explosivos, mataría a 300.000 personas porque habría creado una bomba atómica.

Lo que quiero demostrar es que en ambos casos el uranio es el mismo y que las mismas condiciones básicas presentadas de diferente manera (lo que los científicos denominan criticidad auto–organizada) pueden volverse críticas, estallar y destruir el mundo o el sistema financiero.

Esta dinámica, que muestra el modo en el que funciona el mundo, no la entienden los banqueros centrales ni los economistas y funcionarios monetarios con los que he hablado. Me miran y ni siquiera pueden procesar lo que les estoy diciendo.

No entienden la teoría de la complejidad o las dinámicas de estado crítico que acontecen detrás de escena porque utilizan modelos de equilibrio.

Un modelo de equilibrio básicamente expresa que el mundo funciona como un reloj. Cada dos por tres, según el modelo, hay alguna perturbación y el sistema queda abatido. Entonces todo lo que hay que hacer es aplicar políticas y volverlo a poner en equilibrio, es como darle cuerda al reloj nuevamente. Esta es una forma breve de describir lo que es un modelo de equilibrio.

Desafortunadamente, el mundo no funciona de ese modo. La teoría de la complejidad y las dinámicas complejas nos demuestran que un sistema puede entrar en un estado crítico.

EL PROBLEMA CON LOS MODELOS DE EQUILIBRIO

Me he reunido con varios gobernantes y personal experimentado de la Fed. Aunque a un montón de gente le gusta ridiculizarlos y decir que son idiotas, no lo son. Tienen un IQ de 160 y Doctorados.

Cada año, sin embargo, la Fed hace una proyección para el año siguiente. En 2009 hicieron una predicción para el 2010, en 2010 hicieron una para el 2011 y así sucesivamente. La Fed se ha equivocado durante cinco años en sus proyecciones, las cuales han sido erróneas una y otra vez.

Proyectan un 3,5% de crecimiento y en realidad ese porcentaje fue finalmente 2%. Entonces bajan la predicción al 3% y en la realidad viene se verifica un 1,9%.

Lo mismo sucede con el Fondo Monetario Internacional. Las predicciones de los últimos cinco años del FMI han sido erróneas una tras otra. Cuando escucho esas predicciones y escucho que los comentaristas dicen: "estamos proyectando un 3 por ciento de crecimiento el próximo año basándonos en las predicciones del FMI", simplemente me largo a reír. ¿Durante cuantos años sucesivos puede uno equivocarse y todavía tener credibilidad?

Pero no son tontos, en realidad son gente muy inteligente. No creo que sean genios malvados que intentan destruir el mundo, creo que

están haciendo negocios de buena fe. Pero si son tan inteligentes y hacen negocios de buena fe: ¿Cómo pueden equivocarse en una gran magnitud y por tanto tiempo?

La respuesta es que lo hacen porque tienen el modelo incorrecto, y al tener el modelo incorrecto obtienen resultados erróneos todas las veces. La Fed, los hacedores de políticas, ministros de finanzas y profesores de todo el mundo utilizan modelos de equilibrio.

Ven el mundo como el motor de un auto que funciona bastante bien hasta que se pone un poquito fuera de sincronización. En ese momento solo tienen que ajustarlo y comienza a funcionar correctamente otra vez. Como dije anteriormente: el mundo desafortunadamente no es un sistema de equilibrio.

Le prestamos atención a esos modelos porque la Fed también le presta atención. Si usted está intentando adivinar que va a hacer la Fed, necesita saber cómo piensa. Y la Fed utiliza modelos de equilibrio.

No creo que estos modelos sean precisos, pero sí sé que la Fed cree que son precisos. Entonces la lógica que sigue a esto es observarlos porque es una buena guía para establecer políticas. Según yo lo veo, en un mundo que no tiene equilibrio –porque es un sistema complejo– no se pueden utilizar modelos de equilibrio.

¿Qué ejemplos hay de complejidad? Bueno, un montón.

Uno de mis favoritos es lo que llamo la avalancha y el copo de nieve. Es una metáfora para el modo en el que la ciencia realmente funciona, pero debería aclarar que no son simplemente metáforas. La ciencia, las matemáticas y las dinámicas en realidad son las mismas que las que existen en los mercados financieros.

Imagine que está en la ladera de una montaña: puede ver la nieve que se está acumulando en la línea de los riscos a medida que continúa nevando y solo por mirar la escena puede ver que hay riesgo de avalancha. El viento está azotando el lugar y está inestable, entonces

si usted es un experto sabe que va a colapsar, matar esquiadores y aniquilar la casa de vacaciones que está debajo.

Ve que un copo de nieve cae arriba de la acumulación de nieve y desacomoda otros copos que estaban ahí. Luego, la nieve comienza a desparramarse y deslizarse, gana fuerza hasta que finalmente se suelta y toda esa acumulación de nieve cae enterrando la casa.

Entonces: ¿Quién tiene la culpa? ¿El copo de nieve o la acumulación de nieve inestable?

Yo pienso que el copo de nieve es irrelevante ya que si no era ese copo de nieve el que causó la avalancha podría haber sido el copo de nieve anterior, uno que cayera después o uno que caiga al otro día.

La inestabilidad del sistema en su totalidad es el problema. Entonces cuando pensamos en los riesgos del sistema financiero, no me centro en el copo de nieve que causará problemas porque el disparador no importa.

El copo de nieve que cae de manera inofensiva (la gran mayoría de todos ellos) técnicamente no comienza la reacción en cadena. Una vez que la reacción en cadena comienza, se expande de manera exponencial y puede convertirse en algo crítico (como una bomba atómica) y liberar energía suficiente como para destruir una ciudad. Sin embargo, la mayoría de los neutrones no comienzan reacciones nucleares en cadena así como la mayoría de los copos de nieve no comienzan las avalanchas.

Al fin y al cabo, esto no se trata de copos de nieve o neutrones, se trata de las condiciones del estado crítico inicial que concede la posibilidad de una reacción en cadena o una avalancha. Esto se puede hipotetizar y observar a larga escala pero el momento exacto en el que la reacción en cadena comienza no se puede observar.

Esto es una metáfora pero realmente las matemáticas detrás de esto son las mismas. Los mercados financieros hoy en día son montañas de nieve gigantescas e inestables esperando el momento del

colapso. Esto se puede observar en los derivados de valor nocional bruto.

Hay 700 billones de dólares en valor de *swaps*. Estos son derivados de balances generales, obligaciones ocultas en los sistemas bancarios del mundo. Dichos números no son inventados, si va al informe anual del sistema informativo los encontrará en una nota al pie de página.

¿Cómo se ponen 700 billones de dólares en perspectiva? Es diez veces el Producto Bruto Interno mundial, es decir, tome todos los bienes y servicios de todo el mundo durante un año entero. La cuenta da aproximadamente 70 billones de dólares. Cuando se suma todo y si se multiplica por diez, se demuestra qué tan grande es la acumulación de nieve, que en realidad es la avalancha que está esperando para caer.

LO QUE RESPALDA AL DÓLAR

Todos sus activos, ya sean acciones, bonos u otros tipos de activos están expresados en dólares. Un montón de gente dice que al dólar no lo respalda nada pero no es verdad. Al dólar lo respalda algo: la confianza.

La pérdida de confianza en el dólar significa que la gente casi simultáneamente decide que el dólar no es un depósito de valor, quieren librarse de los dólares e involucrarse en otras cosas. Eso es lo que quise decir cuando me referí al colapso en la confianza en el dólar. Cuando eso sucede, sus dólares no lo pueden salvar, por lo que va a tener que recurrir a otras cosas como el oro, las obras de arte y los terrenos. Hay algunas acciones que también preservarán su valor si los activos subyacentes son activos tangibles.

El problema que veo es que los productores de políticas, en particular los bancos centrales, subestiman la confianza. El uso de los modelos de equilibrio que no tienen relación con el funcionamiento del mundo real es suficientemente malo, pero si los utilizan para perseguir una política específica que destruye la confianza en el dólar, entonces tendremos la clase de crisis que estoy prediciendo.

THOMAS KUHN Y LOS CAMBIOS DE PARADIGMA

La gran mayoría de la gente que trabaja para la Fed no es gente sin educación, es gente que ha recibido una mala educación, es gente que ha trabajado muy duro para aprender las cosas incorrectas.

Han aprendido cosas que no existen en la realidad. Permítanme corroborar lo que dije porque es una declaración importante. Cuando doy conferencias sobre la complejidad o sobre finanzas, por lo general primero incluyo un paréntesis de la historia de la ciencia.

Hay un caso práctico que se ha presentado en el libro de Thomas Kohn denominado *La estructura de las revoluciones científicas*. Kuhn acuñó la frase "cambio de paradigma" que estoy seguro que debe haber escuchado un millón de veces y ocasionalmente se utiliza mal o se utiliza como un cliché. Quizás alguien ve a una persona utilizar zapatos marrones en vez de zapatos negros y dice: "Ha habido un cambio de paradigma", cuando simplemente lo que en realidad sucedió fue que alguien cambió los zapatos.

La forma en la que Thomas Kuhn lo había planeado afirma que el paradigma es más grande que el modelo. Construimos un modelo de la realidad como un *kit* de herramientas para cualquier clase de análisis que estemos haciendo. Su paradigma es su modo de ver el mundo, la fotografía grande que forma el modelo que supuestamente corresponde con la realidad.

Durante aproximadamente 1.500 años, desde el primer siglo hasta el siglo dieciséis, toda la gente más inteligente del mundo (o cualquiera que pensaba sobre eso) creía que el sol giraba alrededor de la Tierra.

Se denominaba teoría geocéntrica y la iglesia creía en ella, pero no hay que culparla por ello. Esto era ciencia porque era obvio: al despertar por la mañana se podía ver el sol que luego se movía por el cielo y se escondía en el momento de acostarse. El próximo día estaba arriba de nuevo, lo que demostraba claramente que el sol giraba alrededor de la Tierra, era obvio.

Elaboraron un modelo que explicaba que la Tierra es el centro del universo y que el sol, los planetas, la luna y las estrellas giran alrededor de ella. Modelaron círculos concéntricos del sol, luna, planetas y estrellas que giraban alrededor de la Tierra, la cual era el centro del universo. A eso se lo consideró ciencia durante 1.500 años. La gente la modeló e hizo ecuaciones para explicarla.

Pero no era mitología. Matemáticos, científicos y astrónomos escribían ecuaciones científicas para saber qué planeta iba a estar en cierto lugar en un determinado día y eso hicieron durante 1.500 años.

Lo que sucedió sin embargo a finales del siglo 15, en los tiempos de Galileo y los telescopios, fue que la información científica comenzó a mejorar. Los científicos y los astrónomos comenzaron a notar que los planetas no estaban exactamente donde el modelo decía que debían estar y la información estaba en desacuerdo con el modelo.

Como científico, lo que se supone que se debe hacer es cuestionar el modelo, pero eso no fue lo que hicieron. Ellos embellecieron el modelo para que representara las anomalías. Dijeron: “Bueno, hay círculos grandes que se llaman ciclos, pero si el planeta está fuera del ciclo un poquito tiene que haber un epiciclo o un circulo pequeño. Entonces está haciendo una trayectoria circular grande, pero a medida que hace dicha trayectoria también hace esas trayectorias pequeñas en el sentido de las agujas del reloj”. Además lo siguieron embelleciendo mediante nuevas ecuaciones que escribieron para todo esto y está todo bien documentado.

Finalmente Copérnico vino y dijo: “Quizás la Tierra no es el centro del universo, quizás el sol es el centro de al menos el sistema solar y quizás los planetas (inclusive la Tierra) giran alrededor del sol”.

Luego Kepler vino y dijo: “Y quizás las órbitas no son circulares, son elípticas”.

Y después de él vino Tycho Brahe, que utilizó su telescopio para hacer observaciones. Sobre el final del siglo 16, Copérnico, Brahe y

Kepler habían creado un modelo nuevo: el modelo heliocéntrico en el cuál el sol es el centro del sistema solar y los planetas y la luna orbitan alrededor en órbitas elípticas.

¡Adivinen qué! Funcionó, ese es el modelo.

Es un ejemplo de cómo durante 1.500 años toda la gente más inteligente del mundo estaba equivocada aun cuando utilizaban muy buena matemática, física y astronomía.

Los hombres y mujeres de la Fed y el FMI tienen IQs de 170 y Doctorados avanzados, pero ¿qué es lo bueno de tanto poder cerebral si se utiliza el paradigma incorrecto?

Están utilizando modelos de equilibrio, riesgo normalmente distribuido, reversiones mezquinas, simulaciones al estilo Monte Carlo y otras cosas que son el equivalente financiero de la idea que propone que el sol orbita alrededor de la Tierra.

Lo que una pequeña minoría y yo estamos haciendo es progresar y decir: "No, el sol no orbita alrededor de la Tierra, la Tierra es la que orbita alrededor del sol". El mejor modelo para comprender los mercados de capital es la teoría de la complejidad, la física, las transiciones de fase, la teoría de las redes, la teoría gráfica y otras matemáticas aplicadas que van en conjunto con ellas.

Supongamos que es un muchacho de veinticinco años que está intentando obtener su Doctorado en Finanzas. Quizás está leyendo **Inteligencia Estratégica** o *The Daily Reckoning* y dice: sabe, yo creo que están en algo. Creo que esta teoría de la complejidad significa algo.

Sin embargo, su tutor de tesis de doctorado tiene 55 años y ha pasado los últimos 40 años aprendiendo sobre los modelos de equilibrio y no quiere alejarse de eso porque es muy difícil a esa edad decir: "Todo lo que he estado haciendo durante los últimos 40 años está mal".

Si usted, el estudiante de doctorado de 25 años le pregunta a su profesor de MIT si puede escribir su tesis basándose en la teoría de la complejidad, le dirán que no. En vez de ser el primer estudiante en

escribir sobre la teoría de la complejidad, usted debe ser el estudiante número nueve mil que haga algunas pequeñas alteraciones en los mismos modelos de equilibrio que hemos estado utilizando por 50 años.

Si usted es el raro que quiere perseguir la ciencia nueva, no va a conseguir su Doctorado o al menos no lo va a conseguir de una Universidad prestigiosa. Tampoco va a estar bajo el ala de un consejero de tesis notorio ni van a publicar su trabajo.

Y, lo que quizás es más importante, no conseguirá trabajo. Ahí es cuando el estudiante de 25 años brillante se rinde y escribe algo que al profesor le gusta. Así es cómo, aún frente a ideas nuevas y ciencia nueva, la ciencia incorrecta se perpetúa, simplemente por nostalgia. Afortunadamente los modelos viejos en algún momento se reemplazan. Pero eso lleva tiempo.

CAPÍTULO 11

EL INICIO DEL FIN PARA EL DÓLAR

Hablo mucho acerca del próximo colapso del sistema monetario internacional. Suena provocador, tal vez incluso apocalíptico, pero no pretendo serlo. En realidad, el sistema monetario internacional colapsó tres veces en los últimos 100 años.

Colapsó en 1914 cuando se abandonó el patrón oro internacional clásico. Volvió a hacerlo en 1939, cuando se abandonó algo denominado patrón oro. Y luego en 1971, cuando el presidente Nixon abandonó la convertibilidad de dólares en oro. Fueron tres colapsos en 100 años. Suceden aproximadamente cada 30 o 40 años y pasaron 40 años desde la última caída.

Eso no significa que el sistema vaya a colapsar mañana a la mañana como un mecanismo de relojería. Pero sí sugiere, sin embargo, que la vida útil del sistema monetario internacional, si se quiere, es de unos 30 o 40 años. Estamos al final de ese período, por lo que no debería sorprendernos si vuelve a colapsar.

Señalo que cuando estos colapsos ocurren no es el fin del mundo. Esto no significa que todos vayamos a vivir en cuevas y a comer productos enlatados. Lo que sí significa es que las principales potencias comerciales financieras del mundo se sientan alrededor de una mesa y vuelven a escribir lo que se denomina las “reglas del juego”. Hasta el momento he planteado cuatro escenarios de crisis que incluyen la guerra financiera, la inflación, la deflación y el colapso. Pero hay también cuatro escenarios diferentes para el futuro del sistema monetario internacional.

LA SOLUCIÓN KUMBAYA

Uno es el mundo de múltiples monedas de reserva, donde todavía se utiliza el dólar. En los últimos diez años, el dólar pasó del 70 por ciento de las reservas mundiales al 60 por ciento. Imagine que continúa por debajo de 50 hasta 45. Es posible que el euro aumente a 35 por ciento de las reservas mundiales, y el papel del franco suizo y el yen japonés como monedas de reserva mundiales también aumenten.

Yo lo llamo la "solución kumbaya": donde todas estas monedas se llevan bien.

Creo que eso es muy inestable debido a que el sistema no estaría anclado a nada. En lugar de un banco central, como la Reserva Federal, que se comporta mal, tendríamos cinco o seis bancos centrales que se comportan mal.

UN NUEVO PATRÓN ORO

El segundo escenario es un patrón oro. No hay un banco central en el mundo que quiera un patrón oro, pero es posible que estén obligados a hacerlo para restaurar la confianza. Esa es una posibilidad. Si regresan a un patrón oro, deben obtener el precio justo y para eso hay un cálculo.

Está organizado en función de cuánto respaldo en oro se desea dependiendo de si se habla de M0, M1 o M2 y qué países están involucrados.

DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

El tercer escenario es un mundo de DEG. Creo que este es el resultado más probable.

El DEG suena raro, significa "Derecho Especial de Giro". El nombre es por diseño. Los líderes financieros mundiales escogen nombres extraños para lo que hacen, de modo que se entienda qué es.

Afortunadamente, el DEG no es complicado. Es muy simple. La Reserva Federal tiene una prensa de impresión y puede imprimir dólares. El Banco Central Europeo tiene una prensa de impresión y puede imprimir euros. El FMI, el Fondo Monetario Internacional, tiene una prensa de impresión y puede imprimir los Derechos Especiales de Giro. El DEG es simplemente dinero mundial. No querían llamarlo dinero mundial porque suena un poco atemorizante, pero eso es lo que es.

No son nuevos; de hecho, existen desde 1969. El FMI puede imprimirlos y en la próxima crisis de liquidez, lo hará. En 2009, imprimieron cientos de miles de millones de dólares equivalentes a DEG. No mucha gente lo advirtió.

Participarán en mayor medida cuando se produzca la próxima crisis y podamos ver que el DEG se convierte en la nueva moneda de reserva mundial. Eso no significa que el dólar se irá. Sólo significa que el dólar sería una moneda local como un peso mexicano o una lira turca. Los tendremos para conseguir un taxi o ir a tomar algo, pero no se utilizará para las cosas grandes.

Cuando digo las cosas grandes, me refiero al precio del petróleo, la balanza de pagos entre países, probablemente las transacciones financieras de alrededor de cientos de compañías más importantes del mundo. En el futuro, es posible que usted obtenga su informe anual de IBM o Volkswagen o General Electric y será en DEG.

COLAPSO SOCIETARIO

El cuarto escenario es simplemente el colapso societario.

Se vería el desmoronamiento de la civilización.

Se vería al presidente utilizando órdenes ejecutivas para implementar políticas neofascistas. Observemos la policía local. Cuando yo era niño, los policías solían hacer sus rondas y rescatar gatitos de los árboles.

En la actualidad, usan chalecos antibalas, cascos, gafas de visión nocturna, granadas de explosión, arietes y armas automáticas. Se desplazan en vehículos blindados de transporte de personal. Utilizan drones, vigilancia, entre otras cosas.

Tenemos una fuerza policial fuertemente militarizada en cada distrito y ciudad estadounidense. Bajo la dirección del gobierno, esa militarización se podría utilizar para mantener el orden social. Estos son los tipos de escenarios que se veremos si el sistema colapsa.

LOS UMBRALES CRÍTICOS PARA RENUNCIAR AL DÓLAR

Hay algo que se denomina un “Modelo hipersincrónico de Ising”, que ilustra cómo puede colapsar el dólar. Demuestra cómo se puede perder la confianza y cuán tenue y peligrosa es la situación del dólar, contrariamente a lo que dicen los políticos.

Déjeme explicarlo en español muy simple. Imagine que está en una sala de 300 personas escuchando una conferencia sobre la teoría de la complejidad. Todo va bien hasta que, de repente, cuatro personas se levantan y corren fuera de la habitación tan rápido como pueden.

¿Usted qué haría?

Me animo a decir que no haría nada. Usted podría pensar que eso es raro o descortés. Tal vez piensa que le enviaron un mensaje de texto o que le surgió algo urgente, que llegaban tarde para algo y que debían ir. Mientras tanto, usted permanecerá en su asiento para escuchar el resto de la conferencia maravillosa.

Ahora, qué sucedería si fuera la misma situación, excepto que un centenar de personas de repente se levantó y salió corriendo de la sala tan rápido como sea humanamente posible. ¿Qué haría usted y las personas sentadas alrededor suyo? ¡Me atrevo a decir que iría detrás de ellos!

Sin saber por qué. Tal vez se podría pensar que el lugar se está incendiando, pero usted no se quedaría para averiguarlo. El colapso del dólar no será diferente.

El punto de la ilustración es mostrar lo que se denomina “Factor–T” o “umbral crítico”. El umbral crítico es el punto en el que su comportamiento cambia sobre la base del comportamiento de los demás.

¿Dónde es? Es probable que difiera para cada persona. Volviendo a nuestra ilustración, para algunas personas, diez personas que salen corriendo de la sala sería suficiente para convencerlos de correr detrás de ellos.

Para otra persona, es posible que doscientas personas que salen corriendo alcancen para convencerlas de que hay un peligro. Los umbrales están en todos lados. Cambian todo el tiempo.

Algunos días las personas son más audaces y otros son más temerosos. Otros están cansados y un puñado de días están enérgicos.

Todos tenemos diferentes umbrales. Consideremos la complejidad de sólo esa sala con doscientas personas. Ahora, extrapolemos esa dinámica a todo el mundo y tendrá una idea de cómo funcionan los sistemas complejos.

Observemos esta tabla.

Estados sub–críticos y críticos
(Modelo hipersincrónico simplificado de Ising)

Supongamos que 100 personas repudian el dólar, en cada caso en la población total de alrededor de 310.000.000 personas.

T= Umbral crítico para cada cohorte

Caso 1 Estado sub–crítico 1.000 personas / T=500 1 millón de personas / T=10.000 10 millones de personas / T=100.000 100 millones de personas / T=10 mil. 200 millones de personas / T=50 mil.	Caso 2 Estado crítico 1.000 personas / T=100 1 millón de personas / T=1.000 10 millones de personas / T=100.000 100 millones de personas / T=10 mil. 200 millones de personas / T=50 mil.

En el caso 1, asumo que el punto de inicio es que cien personas repudiarán el dólar. ¿Qué significa "repudiar el dólar"? Significa que ya no desean el dólar. Ya no confían más en el dólar como un depósito de valor. Los pueden obtener porque recibieron un pago o porque vendieron algo. Se abandona el dólar y se compran activos tangibles. Podría ser oro, metales preciosos, obras de arte o terrenos.

Las próximas mil personas tienen un umbral crítico de quinientos. Eso significa que quinientas personas deberían abandonar el dólar antes de que ellos estén convencidos de abandonarlo también.

El próximo millón de personas tienen un umbral crítico de diez mil. En otras palabras, diez mil personas deberían abandonar el dólar antes de que ellos lo abandonen.

Estos números a la derecha de la tabla son los umbrales en los que los números a la izquierda también al dólar.

En el caso uno, cien personas abandonan el dólar. ¿Qué sucede? La respuesta es "nada". No sucede nada porque usted no tocó el umbral para las cien personas siguientes.

Cien personas que abandonan el dólar son como cuatro personas que salen corriendo de la sala en mi ejemplo. No es suficiente con que alguien haga algo para que el dólar esté estable.

Si pasamos al caso dos, lo que denomino el "estado crítico", advertirá que bajé el umbral de quinientos a cien para el primer grupo. También bajé el umbral de diez mil a mil para el segundo grupo. El resto permanece sin cambios. Cambié la información para los otros 310 millones de personas. Todo lo que cambié son las preferencias de tres milésimas del 1 % de la población.

¿Qué sucede ahora?

Cuando cien personas abandonan el dólar, se alcanza el umbral para que mil personas también lo abandonen.

Cuando esas mil personas abandonan el dólar, se alcanza el umbral para que un millón de personas también lo abandonen.

En un millón de personas que abandonan el dólar, se supera el umbral para que otros diez millones de personas también lo abandonen.

En diez millones de personas que abandonan el dólar, se alcanzó el umbral para que *cien millones* de personas también abandonen el dólar.

Usted puede ver lo que sucede. El dólar colapsa porque nadie lo quiere.

Aquí está el punto. Si el caso uno fuera estable, el caso dos sería un colapso catastrófico. La única diferencia fueron tres milésimas del 1 % de las personas. No tuvo que cambiar las mentes de trescientos millones de personas. Sólo tuvo que cambiar una fracción diminuta. Esto es totalmente característico de los sistemas complejos.

Los cambios a último minuto en condiciones iniciales causan resultados diferentes de manera catastrófica en el sistema como un todo. Este es el mundo en el que vivimos.

Este es un modelo actual que describe la economía; no el que utiliza la Reserva Federal. ¿Llegamos? Aún no; y no sabremos que llegamos hasta que sea demasiado tarde.

Sin embargo, puedo decirle que estamos cada vez más cerca con la impresión de dinero de la Reserva Federal, la creación derivativa del banco, el aumento en la escala del sistema y la concentración de activos. Estamos cada vez más cerca de ese estado crítico y del momento en el que todo el sistema colapsa.

Sucede lentamente y de manera invisible, pero el impulso se puede observar. Ese impulso continuará hasta que, repentinamente, lleguemos al punto en el que haya una nueva moneda de reserva mundial que, por supuesto, será altamente inflacionaria. Los inversores necesitan salir del sistema del dólar y hay muchas formas de hacerlo.

Usted puede comprar oro, plata, terrenos, obras de arte, fondos de cobertura cuidadosamente seleccionados, algunos fondos de inversión y energía selecta, transporte, recursos naturales, agua y cosechas agrícolas. Hay muchas compañías que tienen activos tangibles que sobrevivirán a la próxima inflación.

Es un pronóstico bastante grave, pero no me convierte en un "pesimista". Sólo soy realista con respecto a lo que veo. No significa que usted deba vivir en una cueva. Yo no lo hago. Despierto cada día. Soy inversor, escritor, consejero y analista. Siempre hay cosas que hacer para proteger su riqueza.

No desalentaría a nadie a ser un inversor activo, pero sea inteligente al respecto y sepa lo que se aproxima.

CAPÍTULO 12

ESTRATEGIAS DE PROTECCIÓN Y GENERACIÓN DE RIQUEZA

El actual mercado de valores es una burbuja que se apoya en las tasas de interés cero.

No hay nada que a Wall Street no le guste sobre el dinero libre. Es por eso que el apalancamiento en la Bolsa de Valores de New York alcanzó cifras récord. Este es el peor momento posible para que el inversor cotidiano ingrese en el mercado debido a nuevos máximos.

A las personas les gusta decir "bueno, el mercado de valores se ha más que triplicado desde el mínimo en marzo de 2009". Pero eso fue entonces y esto es ahora. Estamos cinco años más cerca del siguiente colapso. ¿Es este el momento para dar un salto e ingresar, o es el momento de salir, al menos sobre una base selectiva? Además, se ha más que triplicado con dinero fácil, un gran apalancamiento y muy poca participación. ¿Cuánto tiempo puede durar? Los volúmenes son bajos. Tenemos un mercado de valores marcadamente ascendente sobre un volumen muy bajo y con apalancamiento masivo. Esa es casi la definición de una burbuja y esa burbuja va a estallar.

Este es realmente el peor momento posible para saltar. El inversor cotidiano debe ser muy pero muy cuidadoso acerca de las acciones en este punto.

UTILICE UNA "ESTRATEGIA BARBELL"

Todos los días hay algún desarrollo importante en los mercados. No debe reaccionar con exabruptos ante cada información que surge. Terminará golpeado.

Lo que necesita hacer (lo que los analistas e inversores necesitan hacer) es tener una tesis que los guíe. No escoja una al azar, más bien tenga una bien elaborada. Luego utilice los datos para evaluarla. Eso tiene un nombre: se denomina "probabilidad inversa". Utiliza datos ulteriores para evaluar su idea original.

Nuestra tesis tiene una cantidad de elementos. Uno de esos elementos es que hay un forcejeo entre inflación y deflación, sobre lo que he escrito en estas páginas antes (a corto plazo, creo que la deflación tomará la delantera).

Eso confunde a muchas personas porque entienden una o la otra, pero les resulta un desafío considerar ambas cosas al mismo tiempo.

Para su cartera de inversión, eso significa tomar un "enfoque barbell", es decir, contar con algo de protección en ambos extremos. Tenga protección contra la deflación y contra la inflación, y algo de efectivo en el medio, todo al mismo tiempo porque es lo mejor que puede hacer con esta clase de incertidumbre.

La incertidumbre es causada por la política del banco central. Estamos en épocas sin precedentes. Y no soy yo el único que opina así. Si escucha a Janet Yellen o a los miembros del FOMC o a los miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, a economistas y políticos destacados, todos dicen lo mismo. Señalan que estas son épocas totalmente sin precedentes.

Recientemente, tuve la ocasión de pasar dos horas en persona con uno de los máximos directivos de la Reserva Federal. A veces, al hacer estas cosas, se acuerda no dar nombres, por lo tanto, no lo haré. Pero es una persona que estuvo en la sala para cada voto del FOMC durante los últimos dos años y medio.

Nadie está más cerca de Bernanke y Yellen que este individuo con el que hablé.

Es Doctor en Economía, un erudito muy respetado pero no muy conocido, porque en realidad no está en el FOMC. Aun así, lo invitan

a la sala para ayudarlos a resolver asuntos. Y lo que dijo fue que no sabremos realmente si las políticas de la Reserva Federal funcionaron como se esperaba durante otros cincuenta años. Dijo que dentro de cincuenta años no habrá otro joven erudito como lo fue Ben Bernanke en la década del '80 que venga y resuelva todo esto.

En otras palabras, están admitiendo que no saben lo que están haciendo. Están admitiendo que esto es una especie de gran experimento. ¿Qué significa eso para nosotros como inversores, gestores de cartera y personas que intentan tomar decisiones inteligentes?

Esto significa que tenemos que ser ágiles, y tenemos que observar los datos. No podemos entretenernos con un resultado particular debido a que la posibilidad de ser sorprendidos por detrás es bastante alta.

Al escribir estas líneas, la creación de puestos de trabajo mensuales aumentó un poco, con revisiones ascendentes para los meses anteriores. Incluso se crearon más puestos de trabajo en noviembre y diciembre de 2014 de lo que sabíamos en ese momento.

Es importante destacar que los salarios reales subieron un poco. No mucho, pero el hecho de que esa serie de tiempo incluso tenga pulso es interesante. Ya dije antes que esa es una de las cosas que Janet Yellen observa con más detalle porque la Reserva Federal tiene este loco doble mandato de crear puestos de trabajo y mantener los precios estables al mismo tiempo.

Realmente, no son objetivos muy coherentes; a veces van a la par, pero a veces actúan en direcciones opuestas. Yellen ha estado poniendo el énfasis en la creación de puestos de trabajo, pero quiere una advertencia anticipada sobre la inflación. El aumento de los salarios reales es un indicador de que las dos alas del avión, si se quiere, trabajan juntas.

Porque si los salarios reales están aumentando, eso es una señal de que la inactividad está disminuyendo en el mercado laboral. Si se puede

obtener un aumento del salario, eso podría ser un indicador anticipado de la inflación y podría significar que estamos cada vez más cerca del momento en que la inflación necesite el aumento de las tasas de interés.

Observo los datos hasta 2015 y miro mi tesis, que consiste en que la deflación lleva la delantera. Hay un forcejeo, como se describió, pero ahora mismo parece que la deflación lleva la delantera.

Lo he dicho en varias ocasiones (y sigue siendo mi punto de vista), que la Reserva Federal no va a aumentar las tasas en 2015. Y sin embargo, cuando hay un informe de empleo prometedor usted dice: espera. Esto ciertamente impulsaría a la Reserva Federal a elevar las tasas cuando hay creación de puestos de trabajo y aumento de los salarios reales.

¿La tesis cambia con eso?

He dedicado mucho tiempo a pensar en eso porque tenemos que estar atentos a estas tendencias. Para mí, la deflación sigue llevando la delantera desde principios de 2015.

Observemos el parche de petróleo como evidencia. El recuento de plataformas de perforación de Estados Unidos disminuyó, los despidos aumentan y los planes de gastos para inversiones disminuyen.

Pero no sucede de la noche a la mañana. Toma un tiempo ocuparse de la cadena de suministro y todos los lugares donde el petróleo es un insumo. Se manifiesta rápidamente en el surtidor de combustible y se nota en las tarifas aéreas con bastante rapidez. Pero para algunos procesos industriales, toma un tiempo filtrarlos.

Esas tendencias se siguen abriendo camino en la economía; especialmente los despidos. Suelen venir en oleadas. Las empresas comienzan con algunos despidos y, a continuación, siguen con más el próximo mes y más en el siguiente. Esperan y ven si las cosas cambian; lo que yo no espero que suceda.

Combinar esos problemas es el pez gordo en el escenario de la deflación. Las guerras de divisas, cada vez son más intensas. Entre enero

de 2015 y este libro vimos cuatro recortes de tasas de interés: en Dinamarca y otros en Canadá y Australia. Viaje por el mundo y los verá en todos lados. Y creo que hay más en camino.

Es de esperarse otro recorte de las tasas en Canadá y creo que esto continuará a medida que la guerra de divisas se propague. Y se puede esperar aún un anuncio mayor de China, quien no recorta tasas desde noviembre.

Sólo ajustaron lo que ellos denominan su coeficiente de reservas obligatorias. Eso es cuántas reservas deben mantener contra su cartera de préstamo. Lo redujeron, lo que significa que pueden expandir el préstamo con la misma cantidad de reservas. Se entendió como una forma de relajación.

El crecimiento de China aún está por debajo de nuestras expectativas, por lo que buscaría un recorte de tasas de interés allí. Todavía tenemos estos fenómenos en los que todos los países del mundo, incluido el Banco Central Europeo, se están moderando con la flexibilización monetaria, recortando las tasas, trabajando fuera de lo establecido para abaratar sus divisas. Todo ese peso del ajuste está cayendo sobre el dólar, que sigue fortaleciéndose.

Se debe ser ágil y prepararse tanto para la inflación como para la deflación. Su cartera inicial debe tener oro, obras de arte, tierra virgen, dinero en efectivo, bonos, acciones selectas y algunas alternativas en las estrategias como los fondos de cobertura macro globales y capital de riesgo. No todas esas estrategias darán sus frutos en todos los escenarios, pero algunas lo harán bastante bien como para superar a las demás y preservar su riqueza en toda la cartera.

"INDICACIONES Y ADVERTENCIAS"

Hay técnicas de inversión que he aprendido trabajando para las comunidades de inteligencia y seguridad nacional que se pueden aplicar para comprender los mercados de capitales.

Cuando usted tiene un problema en el mundo de la inteligencia, invariablemente, es lo que los matemáticos llaman "indeterminado". Eso es sólo una forma elegante de decir que usted no tiene suficiente información.

Si tuviera suficiente información para resolver el problema, un estudiante de secundaria podría hacerlo. La razón por la que es un problema muy difícil de resolver es porque no tiene suficiente información.

¿Qué hacer cuando no se tiene suficiente información? Bueno, puede levantar las manos, aunque no es un buen enfoque.

Puede adivinar, pero tampoco es un buen enfoque. O puede empezar a llenar los espacios en blanco y unir los puntos.

Aún no está seguro de cómo va a resultar, pero puede llegar a tres o cuatro escenarios diferentes. Probablemente, el problema saldrá a la luz en una de varias maneras. Tal vez esas maneras son deflación, inflación o una caída del mercado, como hemos analizado. Tal vez haya un buen resultado también.

Muchos analistas no llegan tan lejos. Se comprometen y dicen: "Esto es lo que sucederá".

La verdad es, sin embargo, que podrían suceder varias cosas. Podría haber tres o cuatro resultados. Pero incluso, las personas que llegan tan lejos comienzan a marcar las probabilidades de esos resultados. Dicen: "Hay una probabilidad del 30% de deflación, una probabilidad del 40% de inflación, etc."

Tampoco recomiendo hacer eso. El modo en que considero a estos problemas es que hay una probabilidad del 100% de que ocurra un resultado y una probabilidad del 0% para el resto. Simplemente no se sabe de antemano cuál será.

¿Qué se supone que haga? En la comunidad de inteligencia, nos encontramos con lo que llamamos "Indicaciones y Advertencias", o I&A.

Indicaciones y advertencias son los indicadores o los hitos que encontramos en el camino hacia uno de estos resultados. Digamos que

tenemos cuatro resultados (cuatro caminos) y comenzamos a recorrer el camino. No sabemos en qué camino estamos y no sabemos cuál es el resultado. Pero podemos encontrar las indicaciones y advertencias; los indicadores. Cuando vemos las señales, entonces podemos comenzar a saber en qué camino estamos.

Así es como les explico esto a los inversores. Yo vivo en New York y sucede que si uno conduce a Boston, todos los restaurantes en el camino son McDonald's. Y si uno conduce a Filadelfia, todos los restaurantes en el camino son Burger King. Así que, si me venda de los ojos, me pone en un auto y no me dice en qué camino estoy, pero me dice que hay un Burger King, sé que no voy a Boston.

En otras palabras, los Burger King y los McDonald's son mis indicadores.

El arte de aplicar esta técnica en sus inversiones requiere, en primer lugar, conseguir los resultados correctos posibles. Entonces, en lugar de simplemente asignarles probabilidades arbitrarias, averigüe las indicaciones y advertencias útiles. A continuación, observe los datos, la evolución geopolítica, los desarrollos estratégicos y cuando vea un indicador particular, sabrá que está en su camino.

Es una técnica de inteligencia que traje a los mercados de capitales. Créame que funciona. Hace años que la uso y ahora usted también la puede usar.

PRESERVE SU RIQUEZA FRENTE A LA GUERRA FINANCIERA

Durante la Guerra Fría, Estados Unidos tenía misiles nucleares suficientes para destruir Rusia y su economía; mientras que Rusia tenía suficientes misiles para hacer lo mismo con Estados Unidos.

Ningún adversario utilizó esos misiles y los líderes fueron bastante cuidadosos para evitar escaladas que podrían llegar a esa dirección.

Las guerras de poder se libraron en lugares como Vietnam, Congo y Afganistán, pero nunca se permitió la confrontación directa entre Estados Unidos y Rusia.

La razón era que sin importar cuán devastador podría ser un "primer ataque" nuclear, el país atacado tendría suficientes misiles restantes para lanzar un "segundo ataque" masivo que destruiría al atacante. Esto es lo que se entiende por "destrucción mutua garantizada" o el equilibrio del terror. Ninguna de las partes podía ganar y ambos bandos serían destruidos, por lo que hicieron un gran esfuerzo para evitar la confrontación y la escalada en primer lugar.

En la guerra económica entre Estados Unidos y Rusia existe un equilibrio del terror similar. Es cierto que Estados Unidos tiene armas financieras poderosas que puede utilizar contra Rusia. Estados Unidos puede congelar los activos de los líderes y oligarcas rusos que se pueden encontrar tanto en bancos del país como en bancos extranjeros que hacen negocios en dólares.

Estados Unidos puede negar el acceso de Rusia al sistema de pagos en dólares y trabajar con los aliados para denegar el acceso al sistema SWIFT, en Bélgica, que procesa los pagos en todas las divisas distintas al dólar. Muchas de estas tácticas, de hecho, se utilizaron contra Irán y Siria en la guerra financiera que tiene lugar en el Golfo Pérsico y Oriente Medio desde 2012.

Pero Rusia no está libre de armas financieras propias. Los rusos podrían negarse a pagar las deudas denominadas en dólares a Estados Unidos y a prestamistas multilaterales. Rusia podría tirar los miles de millones de dólares en billetes del Tesoro de Estados Unidos que posee, y así, hacer subir las tasas de interés de Estados Unidos y herir los mercados de acciones y bonos de Estados Unidos.

Lo más inquietante: Rusia podría soltar sus piratas informáticos, unos de los mejores del mundo, para derrumbar las Bolsas de valores de Estados Unidos. El 22 de agosto de 2013, el mercado de valo-

res NASDAQ colapsó durante medio día de negociación y aún no se ha ofrecido ninguna explicación creíble para el colapso. La piratería informática de los guerreros sirios, iraníes o rusos no se puede descartar. Esto puede haber sido una advertencia para Estados Unidos acerca de las capacidades del enemigo.

En resumen, Estados Unidos no tiene interés en intervenir militarmente a Ucrania. Incluso, su respuesta económica se silenciará a causa de nuevos temores de destrucción financiera mutua garantizada que proviene de Rusia y de otros lugares. Putin pensó en todo esto y tomó Crimea como premio.

La victoria de Rusia en Crimea puede envalentonar a China para hacer valer los reclamos territoriales en ciertas islas en el Mar Meridional de China, lo que podría aumentar las tensiones con Japón, Corea, Taiwán y Estados Unidos.

También siempre existe la posibilidad de volver a lanzar un ataque financiero por error, lo que podría hacer que los eventos pierdan el control en formas no deseadas.

Es posible que los inversores no sean capaces de cambiar este estado peligroso del mundo, pero no están indefensos cuando se trata de preservar la riqueza. Una modesta asignación de activos invertibles a oro físico ayudará a preservar la riqueza frente a la guerra financiera o los resultados catastróficos inesperados.

El oro no es digital, no puede ser aniquilado por los piratas informáticos, y es inmune a los mercados de valores que colapsan y a las fallas bancarias. Rusia aumentó sus reservas de oro un 70% en los últimos cinco años. China aumentó sus reservas de oro más de 200% en el mismo período de tiempo. ¿Saben algo que usted no sabe?

UN FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (REIT) PARA PROTEGERSE CONTRA EL SIGLO 21 *GUERRAS FINANCIERAS*

El 12 de enero viajé a Washington DC, para reunirme con un grupo de inteligencia de élite, expertos en antiterrorismo y seguridad nacional. Fue el lanzamiento de un nuevo grupo de expertos denominado el Centro de Sanciones y Finanzas Ilícitas, CSIF.

Después de registrarme en el Ritz–Carlton en el West End, mi hogar lejos de casa en DC, viajé unas pocas millas a una calle lateral en Georgetown donde nuestro grupo se reunió en un comedor privado para nuestra primera sesión conjunta.

Se incluyeron varios ex funcionarios del Consejo de Seguridad Nacional de la Casa Blanca y asesores del Tesoro de Estados Unidos y el Comando de Operaciones Especiales. Era una intrigante mezcla de profesionales experimentados con raíces en el ejército, la inteligencia y las finanzas. Era exactamente el tipo de equipo necesario para luchar contra las guerras financieras del siglo 21.

Las amenazas financieras se presentan en muchas formas. Algunas se relacionan con actividades criminales que incluyen el lavado de dinero relacionado con el contrabando de drogas y ventas de armas y piratas informáticos que roban tarjetas de crédito y otra información financiera personal. Otras amenazas incluyen esfuerzos para poner fin a las sanciones económicas. Estas amenazas incluyen países como Corea del Norte y organizaciones como Hamas, que son el blanco de Estados Unidos y de sanciones impuestas afines.

Las amenazas más graves, sin embargo, son de carácter estratégico. Involucran estados rivales como Irán, Rusia y China que se dedican a la guerra financiera clandestina utilizando todo, desde empresas testaferro en paraísos fiscales hasta ataques cibernéticos que amenazan con cerrar las bolsas de valores y los bancos. Todos estos actores financieros (desde las bandas criminales hasta los rivales es-

tratégicos) están dentro del alcance de los esfuerzos de nuestro grupo para ayudar a Estados Unidos a entender y derrotar sus amenazas.

Desde la década del ‘80, la clave para la planificación militar y la lucha fue el concepto de “unidad”. Antes de la década del ‘80, el Ejército, la Armada, los Marines y la Fuerza Aérea no sólo eran distintas ramas de las fuerzas armadas sino que, además, utilizaron cada uno sus propios canales de comunicación, las necesidades propias del equipo y la doctrina bélica particular, entre otros atributos. El resultado fue una falta de coordinación y eficacia.

Estas deficiencias llegaron a su punto máximo en los errores oscuramente cómicos que rodean a la “Operación Furia Urgente”. Esa fue la invasión de la pequeña isla caribeña de Granada en 1983. Esta fue la primera gran operación de combate llevada a cabo por Estados Unidos desde el final de la Guerra de Vietnam, en 1975.

La inteligencia era muy deficiente hasta el punto de que a las fuerzas invasoras se les entregaron mapas turísticos de la isla sin líneas de cuadrícula militares. Las fuerzas de la armada estadounidense dispararon y mataron a las fuerzas terrestres estadounidenses por error. Algunos miembros de las fuerzas de invasión recibieron mapas en los que la zona de aterrizaje tuvo que ser dibujada a mano. Las comunicaciones entre las ramas militares se rompieron.

Como resultado, el Congreso aprobó la Ley Goldwater–Nichols en 1986, que consagró el concepto de operaciones conjuntas y mando conjunto. Hoy en día, no es raro encontrar un General Mayor del Ejército que informa a un Almirante de la Armada que resulta ser un Comandante de uno de los principales comandos como Centcom. Estas reformas hicieron que el ejército de Estados Unidos sea una fuerza militar mucho más eficaz y letal de lo que era en la década de los ‘80.

Un método similar se utiliza hoy en día en la guerra financiera. Las iniciativas financieras que representan una amenaza mayor involucran típicamente a participantes del Pentágono, la CIA, el Tesoro de

Estados Unidos, la Reserva Federal y expertos del sector privado de Wall Street, los principales bancos y la comunidad de fondos de cobertura, todos trabajando juntos. Nuestro equipo CSIF utiliza exactamente este enfoque para hacer frente a futuras amenazas financieras.

A pesar de que Estados Unidos y sus aliados están refinando su capacidad para contrarrestar las amenazas financieras, los “chicos” malos y los actores estatales rivales no se quedan quietos.

El Estado Islámico y otros enemigos están utilizando las nuevas tecnologías, como las cripto–divisas (*Bitcoin* es las más conocida), para comprar armas y pagar tropas sin intervención de los reguladores bancarios globales.

Las grandes brigadas cibernéticas de Rusia y China se congregaron para poner esos países a la vanguardia de la guerra financiera cibernética. La riqueza también se puede mover alrededor del mundo sin ser detectada, utilizando juegos de contabilidad tales como precios de transferencia inflados en la venta de bienes y servicios cotidianos. Se necesita experiencia forense en derecho, contabilidad e impuestos para contrarrestar esas amenazas.

Irónicamente, las técnicas financieras más antiguas pueden ser tan eficaces en evitar sanciones como las más modernas. Las técnicas clásicas de riqueza, como lo son el oro, la plata, las joyas, las obras de arte y la tierra son medios eficaces para transferir y ocultar riqueza sin mover activos a través de los sistemas de pagos digitales modernos. El oro es escaso y valioso y cotiza por alrededor de US$ 1.100 por onza.

Pero una pintura de Picasso, cuidadosamente enrollada y escondida en el forro de una maleta, puede valer US$ 500.000 por onza. Mejor aún, una pintura no activa los detectores de metales en los aeropuertos. Las pinturas son la mejor manera de mover riqueza sin detección.

De hecho, los enemigos de Estados Unidos están utilizando tanto las técnicas cibernéticas más recientes como las técnicas de transfe-

rencia de riqueza más antiguas (como el oro y el arte) para eludir los principales canales bancarios y sistemas de pagos. Mientras tanto, los canales financieros convencionales, como las bolsas de valores y los bancos, son completamente vulnerables a los ataques cibernéticos, que pueden cerrar sesiones y acabar con los saldos de cuentas con sólo pulsar unas teclas. Estos tipos de ataques cibernéticos son uno de los 30 copos de nieve que podrían causar la próxima avalancha financiera.

Lo que me traje de la reunión con el equipo de amenaza financiera CSIF fue que es fundamental para usted mantener al menos parte de su riqueza en formato no digital. Esto puede significar dinero físico, oro físico, obras de arte o tierra. Estos son los activos que no pueden ser eliminados por la guerra digital o los ataques a la red eléctrica.

Cuando se trata de acciones, también es útil identificar las empresas que tienen activos físicos detrás de ellas. Incluso si los bancos y los cambios están bajo ataque cibernético, estas acciones conservarán el valor porque tienen propiedades que producen ingresos tangibles.

Los fondos de inversión inmobiliaria, o "REIT", son ideales para este propósito. Tienen activos de propiedad tangibles detrás de ellos, que son una buena cobertura contra la inflación, y pagan rentabilidad atractiva, lo cual es una buena cobertura contra la deflación. Esto se debe a que la legislación fiscal les permite evitar el impuesto de sociedades, siempre y cuando distribuyan el 90% de sus ganancias en forma de dividendos.

UNA RESERVA DE ORO QUE SUPERÓ AL LINGOTE DE ORO DESDE 2007

Hay una reserva de oro que superó el 200% de ganancias desde que comenzó a operar en bolsa en diciembre de 2007.

No se trata de un ETF o una minera especializada en oro. De hecho, en comparación con el lingote, un ETF de oro o una minera de

oro, esta jugada es una forma muy superior de conseguir exposición al oro.

Como regla general, es mejor limitar su cartera a reservas de oro con bajo riesgo financiero. Muchas empresas mineras, por ejemplo, están mal gestionadas y se expandieron con demasiada agresividad en 2010–11. Después de hundir miles de millones de dólares en exploración y desarrollo de minas, la mayoría han entregado rendimientos decepcionantes.

Es por eso que es mejor buscar jugadas de menor riesgo. Las compañías de regalías tienden a tener un riesgo financiero más bajo. Esto se debe a que no tienen los altos costos que tienen los operadores de las minas.

Una compañía que cobra regalías gasta el dinero de los accionistas para financiar las operaciones de las mineras. A cambio, la compañía de regalías obtiene un porcentaje, o "regalías," de los ingresos de la mina.

Franco–Nevada Corp. (FNV: NYSE) es un ejemplo de una compañía de regalías en oro gestionada con habilidad. El Presidente, Pierre Lassonde, y el CEO, David Harquail, conducen el equipo ejecutivo de FNV. Brindaron resultados excepcionales para los accionistas.

Como se puede ver en comparación con el lingote de oro o un ETF de oro, Franco–Nevada es un vehículo muy superior para conseguir la exposición al oro. El modelo comercial de Franco–Nevada se beneficia con el aumento de los precios de los productos y nuevos descubrimientos mineros. Al mismo tiempo, limita su exposición a los grandes costes de capital y de operación de las mineras de oro.

FNV tiene mucho dinero en efectivo, sin deuda, y tiene flujo de fondos en aumento. Eso significa que tiene mucho dinero para añadir a su larga trayectoria de negocios inteligentes.

Desde su oferta pública inicial de 2007, Franco–Nevada ha generado casi US$ 1.000 millones en ingresos. Durante el mismo período, FNV también amplió sus reservas de oro probadas y probables en más

del 102%. A diferencia de una empresa minera, que debe gastar mucho para reemplazar los ingresos con nuevas minas, FNV sólo tiene que adquirir nuevas regalías.

En términos de los ingresos y el número de existencias de oro, Franco–Nevada es la mayor compañía en regalías. Sus intereses de 380 regalías incluyen algunos de los más grandes proyectos de desarrollo y exploración del oro en el mundo. La cartera de regalías de FNV está diversificada geográficamente, con mayor exposición en distritos mineros seguros: EE. UU., Canadá y México.

La compañía también tiene intereses con altas ganancias en algunos campos petroleros. En noviembre de 2012, adquirió un interés neto por regalías del 11,7% en la Unidad de Petróleo de Weyburn en Saskatchewan por US$ 400 millones en efectivo, o simplemente, US$ 16,53 por barril de petróleo probado y probable. Weyburn funcionó bien para los accionistas.

Al ser propietario de un negocio con esos márgenes de ganancia altos y un alto rendimiento sobre el capital invertido, se puede disfrutar de una amplia y creciente corriente futura de flujo de fondos libre. Cuanto más aumente el precio del oro, el platino y el petróleo, más rápido crecerá el flujo de fondos libre de FNV.

El capital es escaso en el negocio de la minería de oro, en este momento. Eso coloca a FNV en una gran posición. La gestión cuenta con US$ 1.800 millones para invertir que los ubica en una privilegiada posición para crear mucho valor para el accionista. A los precios actuales, creo que FNV ofrece una excelente manera de aumentar la exposición de su cartera al oro.

UN REFUGIO SEGURO DONDE LAS ÉLITES OCULTAN SU DINERO

Cuando las élites y los inversores institucionales advierten que se aproxima una catástrofe, las primeras cosas que buscan comprar son

billetes y bonos del Tesoro estadounidense. La fabricación de dinero en el mercado del Tesoro es relativamente sencilla, ya que existe un riesgo de crédito mínimo.

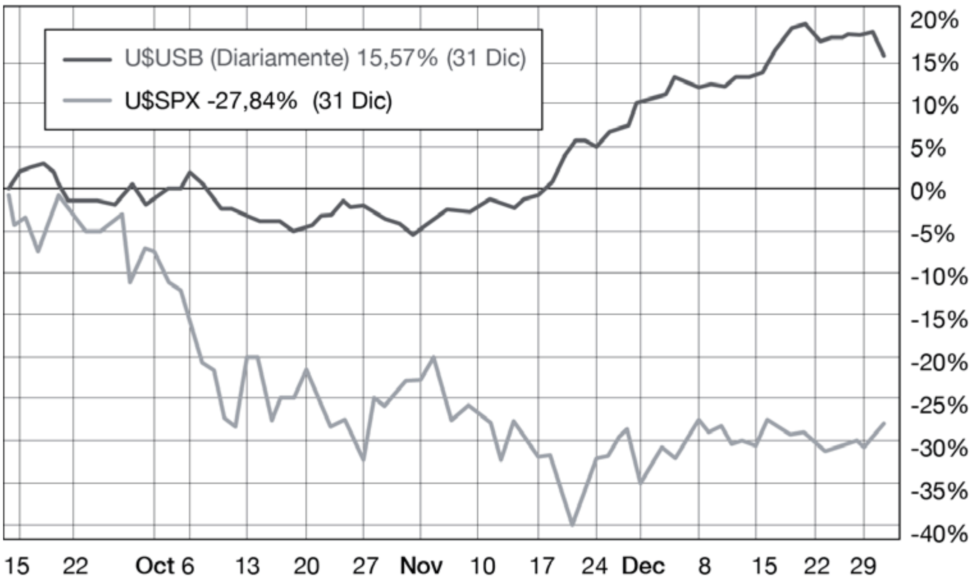
Imaginemos un sube y baja. Los precios de los bonos están de un lado del sube y baja, y los rendimientos de los bonos del otro lado. Los precios de los bonos del Tesoro suben cuando los rendimientos bajan; los precios bajan cuando los rendimientos suben. Cuanto más largo sea el vencimiento del bono, más subirá o bajará su precio en respuesta a los cambios en las tasas de interés.

Durante la última crisis en 2008, los bonos del Tesoro estadounidenses subieron vertiginosamente. Desde la solicitud de quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, hasta el final del año, el índice de bonos del Tesoro estadounidense a 30 años aumentó un 15%.

Durante el mismo período, el índice bursátil S&P 500 cayó un 28%. Los bonos del Tesoro probablemente se volverán a fortalecer si enfrentamos otra caída. La demanda de los inversores de instrumentos líquidos y seguros abrumaría la oferta de bonos del Tesoro, empujando al alza a los precios.

Sin embargo, las condiciones pueden cambiar muy rápidamente en el mercado de bonos. Es por eso que creo que un fondo de inversión de gestión activa es la mejor manera para que usted invierta en bonos del Tesoro. Los gestores de fondos pueden ajustar la mezcla de tenencias de bonos en respuesta a las condiciones cambiantes.

Los bonos del tesoro se amortizaron en el colapso de 2008



Van Hoisington en Hoisington Investment Management dirigió el Fondo del Tesoro de los EE.UU. Hoisington Wasatch (WHOSX, por sus siglas en inglés) desde 1996 con un sorprendente rendimiento anual compuesto de 8,1% en la última década.

Hoisington limita el riesgo de incumplimiento invirtiendo principalmente en bonos del Tesoro estadounidense. Todos los bonos del Tesoro son obligaciones directas del gobierno de EE.UU. y varían sólo en cuanto al vencimiento y el cupón. Hoisington no dudaría en concentrar activos en bonos del Tesoro a 30 años porque el colapso pondría sus precios en alza.

Volviendo a nuestra analogía de sube y baja, los bonos de mayor vencimiento están en el extremo más alejado del sube y baja. En respuesta a la caída de las tasas, los bonos del Tesoro a largo plazo se recuperarían mucho más que los bonos del Tesoro a corto plazo. En

amenazas de deflación pasadas, Hoisington posicionó a sus inversores para beneficiarse de los aumentos pronunciados en los bonos del Tesoro a largo plazo. WHOSX es una excelente cobertura de la deflación para su cartera.

Es un fondo sin costos de operación, con un mínimo de inversión de US$ 2.000 dólares y cobra 0,71% anual por gastos de gestión. Usted puede comprar WHOSX a través de la mayoría de los brókers.

LA ÚLTIMA FORMA DE TENER "EFECTIVO" EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Además del dinero de emergencia guardado en algún lugar seguro, hay opciones para mantener a salvo la parte de su patrimonio que tiene en efectivo.

Si desea evitar el riesgo de la tasa de interés y quiere liquidez intradiaria, el 1–3 Year Treasury Bond ETF (SHY: NYSE) es una buena alternativa.

Los fondos del mercado de divisas invierten en papel comercial, que se volvió ilíquido en la crisis de 2008.

Los bonos del Tesoro que se acercan al vencimiento, por lo general, son líquidos y tienen demanda; incluso durante las crisis. Son lo más parecido al dinero en efectivo en los mercados financieros. SHY no ofrecerá ningún retorno medible, siempre y cuando la Reserva Federal mantenga las tasas en cero, pero tampoco perderá dinero. ¿Cómo difiere esto del Fondo de los bonos del Tesoro de EE.UU. Wasatch–Hoisington (WHOSX)?

La diferencia clave es que WHOSX tiene más riesgo y más recompensa potencial. Tiene riesgo de tasa de interés. El riesgo de tasa de interés se refiere a que cuando se mueven los precios de los bonos los hacen en reacción a los cambios en el costo del dinero. Pensemos en un sube y baja; a medida que los rendimientos de los bonos bajan, los precios de los bonos suben.

Una vez que el temor a la deflación pasó, sin embargo, y los tipos de interés suben, WHOSX está en riesgo de caer en valor.

SHY, por otra parte, es plano. No se mueve y no paga ninguna cantidad medible de rendimiento. Pero eso no quiere decir que sea una recomendación frívola. Por el contrario, SHY es uno de los lugares más seguros para mantener el efectivo que es posible que se desee utilizar para la compra de acciones o bonos o bienes raíces después de que haya finalizado el temor a la deflación.

SHY es como la última forma de tener dinero en efectivo en su bróker.

¿POR QUÉ DEBERÍA CONSIDERAR TENER TANTO WHOSX COMO SHY?

Es bueno poseer ambos porque WHOSX es más una protección contra la deflación, con riesgo y recompensa, mientras que SHY es más parecido a una bóveda de dinero en efectivo. Esencialmente, SHY es similar a tener "efectivo en una caja fuerte" dentro de una cuenta en un broker, listo para comprar activos que otros están ansiosos por vender.

Si seguimos teniendo una inflación moderada, acciones en alza y tasas de la Reserva Federal en cero, el riesgo es que eso podría limitar el rendimiento potencial de su cartera. SHY producirá poco (hasta que la Reserva Federal comience a aumentar los tipos de interés).

También, SHY pierde valor real constantemente si la inflación persiste. Pero las otras secciones de su cartera, como las de cobertura contra la inflación como Franco–Nevada (NYSE: FNV), deben mantenerlo por delante de la inflación.

Si la Reserva Federal sorprende a los inversores en 2015 y sube las tasas, tanto SHY como WHOSX podrían comportarse bien.

El principal temor es el escenario de una aceleración de la inflación. Las tasas de interés comenzarían a subir lo que deprimiría los precios de los bonos de largo plazo, haciendo caer al fondo WHOSX.

En las fases iniciales de este nuevo escenario, el fondo SHY debería subir. Básicamente por el efecto de la reinversión del capital en bonos a tasa de interés mayores.

Pero la subida de tasas de interés generaría una desaceleración de la inflación y que la deflación tome nuevamente el centro de la escena.

WHOSX obtendrá mejores resultados durante una amenaza de deflación que impulse a los inversores a los bonos del Tesoro a largo plazo. Si esto continúa (y debería hacerlo hasta que la Reserva Federal se rinda y comience a imprimir nuevamente) WHOSX debería continuar revalorizándose.

Tanto SHY como WHOSX se desempeñarían mal si se repitiera el "taper tantrum" de la primavera de 2013. En ese entonces, los bonos a largo plazo se vendieron violentamente durante más o menos un mes después de que Ben Bernanke insinuara que la Reserva Federal poner fin a su política de expansión monetaria en algún momento en el futuro. Al mismo tiempo el fondo SHY mantuvo su valor y también mantuvo la promesa de que no pagaría intereses durante el tiempo que la Reserva Federal dejara las tasas en torno a 0%. Pero ese episodio era inusual y es poco probable que se repita pronto.

Y si la Reserva Federal nos sorprende este año y aumenta las tasas, como gran parte del mercado apuesta, tanto SHY como WHOSX prosperarán. A medida que la Reserva Federal aumente el costo del dinero, los cupones de interés de los bonos del Tesoro de corto plazo, recién comprados por el SHY, aumentarán. Asimismo, el mercado bursátil podría colapsar en respuesta al súbito aumento de las tasas extendiendo, de esta manera, el pánico a la deflación en los bonos del Tesoro a largo plazo.

Como el fondo SHY es dinero en su cartera, se trata de una buena noticia. Si la deflación prevalece, su dinero valdrá más en términos reales y estará en una situación de comprar "baratijas" cuando el mercado comience a colapsar.

Si la inflación toma vuelo, debe alejarse del efectivo y atrapar la ola inflacionaria que se aproxima con sus otras inversiones. Este forcejeo entre la inflación y la deflación no está cerca terminar y será el paradigma de la inversión prevalente por un tiempo.

A corto plazo, la deflación es más probable. A largo, la inflación es más probable. Y la razón es que el gobierno intenta llegar a la inflación, pero no está funcionando. Están tratando de conseguir la subida de precios y no lo logra. Es por eso que tendremos deflación a corto plazo.

Pero no abandonará los intentos.

Entonces, a corto plazo, los bonos se recuperarán con la deflación. Dicho esto, todavía me gusta el oro y los activos tangibles para una parte del cartera porque a largo plazo prosperarán cuando llegue la inflación.

Es posible que se sorprenda al saber que, incluso en tiempos de deflación, el oro puede prosperar. Entre 1930 y 1933, por ejemplo, la deflación acumulada era del 26%. EE.UU. se desesperó por la inflación. No podía abaratar su divisa, ya que otros países estaban abaratando sus monedas aún más rápido en los guerras de divisas para "empobrecer al vecino" del momento.

Finalmente, EE.UU. decidió devaluar el dólar frente al oro. En 1933, el precio del oro en dólares se incrementó de US$ 20 a US$ 35 por onza, un aumento del 75% en un momento en el que todos los demás precios estaban disminuyendo.

Esta terapia de choque para el dólar funcionó y en 1934 la inflación volvió a un nivel de 3,1%, un cambio masivo de la deflación del 5,1 % de 1933. En resumen, cuando todos los otros métodos fracasan en derrotar la deflación, la devaloración del dólar frente al oro funciona sin fallas, porque el oro no puede defenderse.

Así que no creo que, debido a que nuestra cartera está preparada para la inflación o la deflación, usted esté obligado a perder una parte de sus inversiones.

Dicho esto, reconozco que la volatilidad y las bajas en los precios pueden ser estresantes. Es por eso que encontré una nueva forma de invertir en metales preciosos que me gustaría compartir con usted...

PRESENTACIÓN DE LA "PMC OUNCE": LO MEJOR DE LOS METALES PRECIOSOS, CON LA MENOR VOLATILIDAD DEL MUNDO

En un mundo mejor, los bancos centrales podrían aspirar a una estabilidad de los precios, sin que se dé la inflación o la deflación.

Pero le guste o no, los bancos centrales favorecen la inflación sobre la deflación. La inflación promueve los objetivos de la élite de la política: promueve la recaudación de impuestos, reduce la carga de la deuda pública y acelera el consumo. También castiga a los ahorristas y a los inversores cautelosos.

El gusto de las élites por la inflación no va a cambiar. Es por eso que recomiendo tener en su patrimonio algo de oro físico, además de acciones, bonos, dinero en efectivo, tierra y obras de arte.

Aun así, los inversores me preguntan: "¿Qué otra cobertura contra la inflación puedo comprar? ¿El platino o el paladio tienen un lugar en la cartera de un inversor?"

Me gustaría presentarle una inversión poco conocida que lo ayuda a luchar contra el impacto corrosivo de la inflación: "La Onza de metales preciosos" (PMC Ounce, en inglés). La ofrece el distribuidor de metales preciosos Neptuno Global.

La PMC Ounce es un activo de dinámico que invierte en metales preciosos. Tiene como *benchmark* al "Índice PMC".

¿Qué es el Índice PMC?

Es un índice compuesto por cuatro metales preciosos primarios con una ponderación fija expresada en una sola onza. Básicamente, es diversificación pura en metales preciosos. El oro constituye apro-

ximadamente la mitad de la PMC Ounce. El resto se divide entre la plata, el paladio y el platino.

La PMC Ounce es un activo líquido y cotiza con alta frecuencia. Sin embargo, también le permite capturar las características comprobadas de cada metal como reserva de valor, cobertura contra la inflación, cobertura contra la guerra de divisas y el uso industrial.

Tenga en cuenta que una PMC Ounce no es sólo una declaración de metal físico; es lingote físico almacenado en una bóveda no bancaria asegurada en Delaware. Es lingote 100%, no es un fondo, no es un derivado y no es "oro papel".

Cuando usted compra la PMC Ounce, no hay instrumentos financieros entre usted y el lingote, por lo tanto, se elimina el riesgo de la contraparte asociado con instrumentos financieros creados por Wall Street.

Los metales son asignados a su nombre en una entidad no bancaria depositaria de lingotes. Con un día de aviso, los lingotes o el equivalente en efectivo de los lingotes se le entregan a pedido (el tratamiento impositivo para la PMC Ounce es el mismo que para el lingote físico).

Me gusta la PMC Ounce porque es una manera de poseer cuatro metales preciosos de una manera más estable y diversificada.

Por ejemplo, si el oro se desmorona, uno de los otros tres metales puede aumentar. A medida que el sistema monetario mundial experimenta convulsiones, la volatilidad de los metales aumenta. La mayor parte de la volatilidad estará en alza, pero habrá correcciones discordantes, también.

Con el tiempo, la PMC Ounce debe producir un rendimiento mayor, más parejo que el rendimiento de cada metal por sí solo.

METALES INDIVIDUALES FRENTE AL ÍNDICE DEL PMC ™

¿Cómo se desenvolvería la PMC Ounce en un entorno deflacionario? Experimentamos una prueba de esfuerzo de deflación leve desde finales de 2014 hasta la actualidad. Y los resultados fueron buenos.

Los precios del petróleo y las acciones eran débiles y los inversores aumentaron la demanda de bonos del Tesoro. Sin embargo, estos cuatro metales preciosos mantuvieron su valor. En varias ocasiones, a lo largo de esta prueba de resistencia de la deflación, estos metales aumentaron, lo que los convirtió en grandes instrumentos para diversificar su cartera de inversiones. A medida que el 2015 avanza, los inversores que buscan cobertura contra la deflación y la inflación encontrarán su camino hacia los metales preciosos.

Usted no necesita preocuparse por los gastos de gestión ya que la PMC Ounce no es un fondo. Hay una prima modesta sobre el precio pagado de contado, al igual que con cualquier compra de lingotes. Usted puede encontrar el precio de mercado de la PMC Ounce en tiempo real fácilmente a través del Índice PMC en el sitio de Neptuno Global.

También puede ser dueño de la PMC Ounce dentro o fuera de su IRA. Para más información, visite http://www.neptuneglobal.com/pmc–oz/ o llame a Neptuno Global al (302) 256–5080. Asegúrese de mencionar que usted es lector de **Inteligencia Estratégica** de Jim Rickards.

Lo que más me gusta de esto es que el índice le gana en rendimiento a tres de los cuatro componentes del mismo con una menor volatilidad. Eso significa que tiene una proporción mucho mayor de Sharpe (una medida del rendimiento ajustado al riesgo) que el oro o la plata.

La razón es que cuando el oro está cayendo, la plata no, y viceversa. El producto combinado esquiva estas balas y reduce la volatilidad, ofreciendo un rendimiento total superior para el inversor.

Por supuesto, este producto bajó en los últimos tiempos, como los mismos metales preciosos, pero eso, en realidad, lo convierte en un punto de entrada atractivo.

MONEDAS DE ORO

Le recomiendo que asigne un 10% de su cartera a oro físico si no lo hizo aun. Aquí le recomiendo monedas de oro American Gold Eagle o American Buffalo de la Casa de la Moneda de Estados Unidos.

La moneda American Eagle es de oro 22 quilates y la American Buffalo es de oro de 24 quilates. La Eagle es más duradera que la Buffalo porque tiene algo de aleación, pero ambas tienen 1 onza de oro.

No debe comprar las denominadas monedas de oro "de colección" o monedas antiguas, porque los distribuidores cobran una prima que no vale la pena pagar en términos de valor numismático. Elija las monedas Eagle o Buffalo, nuevas o relativamente fuera de circulación.

Los precios corresponden, por lo general, al precio del mercado diario para 1 onza de oro más una prima, que puede oscilar entre 4% y 8%, dependiendo del distribuidor. El almacenamiento debe realizarse con una bóveda no bancaria, asegurada y confiable, cerca de su casa o en una caja fuerte en el hogar. La mejor seguridad es no dejar que nadie sepa que tiene las monedas en primer lugar.

MONSTER BOX

Si aún no lo hizo, recomiendo comprar una "Monster Box" emitida por la Casa de la Moneda de Estados Unidos. Las puede comprar a través de distribuidores de metales preciosos confiables. Una Monster Box es un recipiente sellado de 500 monedas de plata pura American Silver Eagle de 1 onza.

No debe romper el sello en la caja a menos que realmente necesite las monedas para transacciones. El precio varía según el mercado,

pero una caja cuesta alrededor de US$ 8.000 más una pequeña comisión basada en el precio actual de la plata.

Esto no sólo es un buen almacenamiento de riqueza, sino que las monedas serán de utilidad para compras y transacciones más pequeñas en caso de que la red eléctrica y los sistemas bancarios colapsen en una futura crisis financiera o un desastre natural. Puede guardar la Monster Box en una bóveda no bancaria de renombre o en una caja fuerte en el hogar (simplemente no deje que nadie sepa que la tiene).

MERCADOS EMERGENTES

Algunos inversores se preguntan si deben poner su dinero en los mercados emergentes.

Regrese a la primavera de 2013, cuando Bernanke mencionó por primera vez la "palabra con T": *Tapering* (en inglés. Significa "reducción" en castellano). Dio a entender que la Reserva Federal podría reducir sus compras de activos a largo plazo. ¿Qué sucedió con los mercados emergentes?

Colapsaron de inmediato.

¿Por qué sucedió eso? Debido a la "operación especulativa". Eso sucede cuando las tasas de interés están en cero y los inversores dicen, "Bueno, voy a tomar dólares prestados a casi ningún costo, convertirlos en otra moneda, y comprar acciones y bonos en lugares como Sudáfrica, India, Brasil, Indonesia, Tailandia y otros mercados emergentes que tienen rendimientos mucho más altos".

Los inversores hacen esto de forma apalancada. Eso significa que tienen bajo costo de financiamiento, un activo de alta rentabilidad, probablemente una divisa en vías de apreciación; todo lo cual podría conducir a rendimientos de 30% sobre el capital.

¿Qué hay de malo con ese comercio? Bueno, el riesgo es que las tasas de interés de Estados Unidos suben y todo se desmorona. En el

momento en que Ben Bernanke comenzó a hablar acerca de esto en 2013, se invirtió la "operación especulativa".

Se desecharon las acciones de los mercados emergentes y las divisas... volvieron a dólares... se pagaron las deudas... se redujo la exposición en estos mercados y se pasó a un segundo plano. Es un buen ejemplo de por qué los mercados emergentes no son necesariamente un refugio seguro. Piense en los vínculos que analizamos hasta ahora. Si usted va a invertir en los mercados emergentes, recurra a la debida diligencia de antemano y no vaya por todo.

ESTAMBUL

Recientemente volví de Estambul, Turquía. Tuve la oportunidad de reunirme con el director del Banco Central, junto con funcionarios de la bolsa, reguladores, principales inversores y uno de los hombres más ricos de Turquía, Ali Ağaoğlu, un desarrollador inmobiliario extravagante conocido como "el Donald Trump de Turquía."

También pasé tiempo con los ciudadanos comunes, desde dueños de tiendas hasta taxistas y mucho más. Invariablemente, semejante grupo de contactos produce información y puntos de vista más allá de los disponibles por medio de los canales convencionales de investigación y de los informes desde la posición inversora. Fue una gran oportunidad para reunir inteligencia de mercado en el octavo mercado emergente más grande del mundo.

Si visita Estambul, no puede evitar impresionarse con la belleza indeleble de la ciudad. Está, sin dudas, a la par de París, Venecia y otras ciudades hermosas del mundo. Estambul también tiene más que su parte histórica. Después de haber presenciado el auge, la caída y el choque de imperios desde la antigüedad romana hasta los bizantinos griegos, los conquistadores otomanos y los rivales persas. La mezcla de Oriente y Occidente, cristianos y musulmanes, lo viejo y lo nuevo, es como ninguna otra ciudad en el mundo.

Hoy, Estambul es un centro financiero emergente no sólo para Turquía, sino también para una amplia región incluyendo Europa del Este, Asia Central y Oriente Medio. Aunque Turquía se clasifica como un mercado emergente (ME), está estrechamente alineada con los principales países desarrollados como un miembro de larga data de la OTAN. También aspira a ingresar en la Unión Europea.

Turquía es un caso de estudio para ver cómo los países con mercados emergentes llegan a ser desarrollados. Como tal, está sujeto a las interacciones entre los mercados desarrollados y emergentes, incluyendo los flujos de capital golondrina, las guerras de divisas y las luchas con la política de tipos de interés y la inflación.

Volví con buenas y malas noticias. Lo positivo es que el sistema bancario está funcionando bien, la inflación está contenida y la divisa es bastante estable frente al dólar y el euro.

Esto contrasta fuertemente con un período desastroso de hiperinflación desde 1995 hasta 2005, al final del cual un corto viaje en taxi costaba 20 millones de liras turcas. En 2005, el gobierno se dedicó a la reforma monetaria, que comenzó dejando caer seis ceros la moneda, logrando que el billete de 20 millones de liras se convirtiera en un billete de 20 liras. La moneda fue bastante estable durante los últimos 10 años, y la inflación fue leve.

La mala noticia es que los mercados financieros turcos están ahora sujetos a muchas de las tendencias adversas que afectan a todas las economías emergentes en todo el mundo. El banco central está siendo presionado por los políticos para recortar las tasas de interés y devaluar la moneda turca para promover las exportaciones y el turismo.

Este es un caso típico de un país que es empujado a unirse a las guerras de divisas. Por supuesto, lo que resulta de las guerras de divisas no es el crecimiento, sino la inflación, como lo demuestra la experiencia reciente en Brasil y Australia.

Turquía tiene una gran población bien educada, buena infraestructura, fuertes exportaciones y turismo, y está situada estratégicamente para actuar como un conducto para los flujos de energía desde el Caspio y regiones de Asia Central hasta los Balcanes y Europa Central. Sobre la base de estos logros y recursos, Turquía parece estar preparada para un crecimiento continuo y debería resultar atractiva para la inversión extranjera directa de los países con excedentes de capital, entre ellos China y Rusia.

La tasa de ahorro individual de Turquía es baja, mientras que los consumidores siguen gastando libremente con tarjetas de crédito y otras formas de crédito al consumidor. Los bancos están dispuestos a adaptarse a esta expansión del crédito, porque tienen bastantes depósitos. Los consumidores turcos prefieren dejar su dinero en el banco, donde las tasas de interés para los depósitos son de 8% o superiores.

Esto impide la formación de capital, porque la mayoría de los productos de inversión, tales como acciones y bonos, no pueden competir con las altas tasas ofrecidas por los bancos. El resultado es que Turquía invierte menos y consume de más, alimentada por el crédito fácil. El auge del crédito tiene los ingredientes de un colapso del crédito futuro similar al fiasco de alto riesgo de Estados Unidos en 2007.

La dinámica de la burbuja no se limita a los créditos al consumidor. Los bienes raíces, tanto de residencias de lujo como comerciales, también están en una burbuja, con precios que aumentan con rapidez y un horizonte lleno de grúas de construcción. Este auge también está siendo impulsado por el crédito bancario barato.

Gran parte de la demanda residencial viene de compradores internacionales ricos, muchos de los cuales tratan de obtener dinero de los países de origen inestables como China, Rusia, Argentina, Venezuela, Siria y Egipto.

Recep Tayyip Erdoğan ha sido presidente de Turquía desde agosto y fue primer ministro desde 2003 hasta su elección como presidente.

La victoria decisiva de Erdoğan en la primera elección presidencial de Turquía directa el pasado mes de agosto tiene importantes implicaciones para la política y la economía de Turquía, pero las implicaciones internacionales no son menos profundas.

El gran margen de la victoria de Erdoğan, 13 puntos de ventaja sobre el candidato más próximo y el hecho de que haya evitado una segunda vuelta al obtener una mayoría absoluta en la primera ronda de votación son ambas fuentes de fortaleza y lo dejan con un poderoso mandato para perseguir su agenda pro–suní, pro–nacionalista, conservadora y religiosa en el país y en el extranjero. Ahora Erdoğan negociará desde una posición de fortaleza y, probablemente, esa fortaleza crecerá en los próximos años.

Erdoğan también sirve como modelo para una identidad política específicamente musulmana, sobre todo después de la supresión de la hermandad musulmana en todo el Oriente Medio. Su marca de política pro–musulmana puede resultar atractiva en comparación con los egipcios seculares, los reinos conservadores en Arabia Saudí o Jordania o el radicalismo extremo del Estado Islámico.

Erdoğan es ahora más fuerte en su país y más influyente que nunca en la región. Él será capaz de aprovechar el poder económico y geopolítico de Turquía para inclinar la balanza en diversos conflictos entre las grandes potencias como Estados Unidos, Rusia y China. Con Estados Unidos en retirada en todo el mundo, Turquía surgirá como el árbitro de los conflictos regionales que involucran a otros actores poderosos como Irán e Israel.

La estrella personal de Erdoğan ha comenzado a brillar y él espera que la estrella nacional de Turquía comience a hacerlo pronto. El poder turco está en aumento. El peligro es que el poder de Erdoğan se base en la polarización de la sociedad turca. La victoria de Erdoğan depende en parte de su retórica polarizante y el énfasis en el origen étnico.

Si esta polarización avanza demasiado, los posibles beneficios de Erdoğan en el país y en el extranjero pueden ser socavados a largo plazo por las divisiones que lo ayudaron a lograr la victoria. Su Partido, AK, ahora parece estar involucrado en el mismo tipo de corrupción por la que AK criticó, con razón, a los partidos opositores en los últimos años.

No hace falta señalar que la ubicación geográfica de Turquía no es buena; comparte largas fronteras con Siria, Irak, Irán y el Cáucaso. Su frontera sur está en crisis, con los refugiados sirios que huyen del Estado Islámico y la guerra civil. El riesgo de un Kurdistán independiente, compuesto por partes de Irak, Turquía e Irán, es otro peligro para la estabilidad de Turquía e, incluso, el sistema financiero mundial.

A más largo plazo, Turquía es un mercado emergente muy atractivo con un excelente potencial de crecimiento, basado en su población, su industria, su infraestructura y sus lugares estratégicos. Sin embargo, durante los próximos dos años, una mayor inflación, una devaloración monetaria y burbujas crediticias que estallarán son problemas potenciales para los inversores. Y el peligro geopolítico es un problema para la nación en su conjunto. Los inversores deben ser cuidadosos en la elección de los capitales y deben estar alertas a los peligros de la devaloración, la inflación y una crisis bancaria una vez que estallen las múltiples burbujas crediticias.

Turquía es un caso típico de un gran mercado emergente con un buen potencial a largo plazo, pero hay muchos problemas políticos y económicos a corto plazo. Estaremos atentos para hallar un buen punto de entrada en el mercado turco a finales de 2015 o principios de 2016, si la recuperación del dólar comienza a debilitarse como esperamos.

Por ahora debe mantenerse lejos...

EL TERCER TIEMPO ES ENCANTADOR: LOS EMIRATOS ÁRABES UNIDOS ESTÁN DE REGRESO

Regresé de Dubái hace poco, donde fui orador en una conferencia monetaria internacional de banqueros e inversores de Medio Oriente, Irán, África del Norte y Asia Menor.

Dubái es uno de los siete emiratos que, colectivamente, conforman los Emiratos Árabes Unidos, un fuerte aliado de Estados Unidos, con un ejército potente en una ubicación estratégica cerca del estrecho de Ormuz en el Golfo Pérsico.

Es uno de los dos emiratos más importantes, junto con la capital de Abu Dhabi. Dubái es el emirato más conocido por sus esfuerzos por convertirse en un centro turístico, comercial, comercial y de transporte que sirve una vasta región desde el sur de Asia hasta África, Europa y más allá.

Esta fue mi tercera visita a Dubái en los últimos años; había estado allí en diciembre de 2008 y septiembre de 2011. Esas dos visitas anteriores llegaron justo antes y después del colapso, en noviembre de 2009, de Dubái World, una sociedad patrocinada por el gobierno, que tenía US$ 60.000 millones en deuda.

El colapso de Dubái World marcó el inicio de la crisis de deuda soberana global que se extendió en Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia en el transcurso de 2010, 2011 y 2012. Mi visita de 2008 llegó en la cima de la burbuja.

En cambio, mi arribo de 2011 tuvo lugar durante el período de depresión. Esta última visita fue una oportunidad de ver cómo le estaba yendo a Dubái cinco años después de la caída de una de las mayores burbujas de bienes raíces comerciales de todos los tiempos.

El colapso financiero de Dubái World y sus filiales en 2009 se manejó de una manera bastante convencional. Parte de la deuda se canceló, parte se reestructuró con nuevos términos y aún otra deuda se convirtió a activo neto.

Abu Dhabi proporcionó el capital de trabajo y nueva inversión para mantener los proyectos a flote y mantener los sistemas operativos durante el proceso de entrenamiento y reestructuración.

Finalmente, el balance general se limpió y Dubái World estaba en posición de crecer nuevamente, aunque con controles financieros mucho más estrictos y una mayor supervisión de los proyectos.

Esta nueva capacidad de crecer se hizo evidente en los nuevos proyectos y en el aumento de la confianza que observé allí mismo. Los alquileres están aumentando y los inversores están comprando nuevamente todos los apartamentos en proyectos con listas de espera y los están revendiendo para obtener ganancias rápidas.

Pero junto a este renacimiento de la confianza, me encontré con un gran escepticismo y preocupación. Los banqueros y los inversores ahora están menos preocupados por Dubái que por el mundo que los rodea.

Todo, desde la disfunción política de Estados Unidos hasta la temeridad política en Ucrania, Ébola africano y el surgimiento del Estado Islámico parece ensombrecer cualquier noticia optimista que surja de Dubái. Por encima de todo, la sensación de que el mundo está próximo a otra crisis financiera global peor que la del 2008 es lo más importante en la mente de muchos con los que hablé.

A pesar de este pesimismo mundial generalizado, quedó claro de mis conversaciones y observaciones que Dubái se recuperó económicamente y que su estado de ánimo es, nuevamente, optimista. A pesar del exceso de construcción que llevó al colapso en 2009, las nuevas construcciones están a la vista en todas partes.

En las áreas adyacentes a mi hotel se estaban construyendo cinco nuevos rascacielos al mismo tiempo, al lado del JW Marriott Marquis Dubái. El hotel en sí es relativamente nuevo; se finalizó en 2013, y es el hotel más alto del mundo (355 metros).

El signo más visible del retorno de Dubái es el Burj Khalifa, el edificio

más alto del mundo, con 163 pisos, a más de 823 metros de altura. Todo en Dubái, al parecer, está en lo más alto.

El Burj Khalifa abrió poco antes de mi visita de 2011, pero esta última visita fue mi primera oportunidad de ir al observatorio principal.

Lo más impresionante, tal vez, no fue la vista, que se puede ver desde un avión, sino el viaje en ascensor. Tardó 40 segundos en subir 457 metros y el ascensor estaba en silencio (a excepción de un hilo de música disco, mientras nos preparábamos para descender) y, además, no había ninguna vibración ni sensación de movimiento.

Era una obra maestra de la ingeniería del siglo XXI que combinó una fabricación precisa con un rendimiento computarizado. Recordé mi primer viaje a la cima del World Trade Center de New York en 1975. Ese viaje en ascensor tuvo fuertes vibraciones, algunos golpes y la necesidad de cambiar de ascensor a mitad del viaje, porque el ascenso no se podía completar de una sola vez.

El nombre de Burj Khalifa es un recordatorio constante de las políticas de desarrollo y de inversión fuera de control de Dubái antes de la caída de 2009. El nombre originario del edificio era Burj Dubái. Sin embargo, Dubái recibió su rescate financiero en 2010 de la familia gobernante de la vecina Abu Dhabi y el banco central de los EAU, con base allí.

Como signo de gratitud y respeto, el gobernante de Dubái, el jeque Mohammed bin Rashid Al Maktoum, cambió el nombre del edificio para honrar al gobernante de Abu Dhabi, el jeque Khalifa bin Zayed Al Nahyan.

Burj Khalifa le recuerda a Dubái que a pesar de su brillo y condición de destino en esa parte del mundo, sigue estando subordinado económicamente a Abu Dhabi, que tiene el verdadero poder financiero y petrolero en los EAU.

En los alrededores del Burj Khalifa se encuentra el Dubái Mall. Es el centro comercial más grande del mundo, con más de 1.200 tiendas,

y es el mayor destino turístico en el mundo, con más de 80 millones de visitantes al año (más que Disney World o la Torre Eiffel).

Pasé por el Dubái Mall en mi camino hacia el ascensor de la plataforma de observación para Burj Khalifa a las 10:00 pm. Estaba repleto de compradores y turistas curiosos, procedentes de Asia, África y Europa.

Una forma de participar en la historia del regreso de los EAU es comprar el iShares MSCI EAU Capped ETF, (NASDAQ: UAE).

Está compuesto por los mayores promotores inmobiliarios, bancos y empresas industriales de los EAU. Dado que los precios del petróleo están cerca de mínimos recientes y el dólar está cerca de los máximos recientes, esto podría ser un buen punto de entrada para los EAU.

Cualquier reversión de estas tendencias macro del dólar y del precio del petróleo amplificará los rendimientos subyacentes de las empresas en los ETF´s de los EAU. No convertiremos al EAU en una de nuestras tenencias en la cartera. Pero una inversión de este tipo le permite diversificar fuera de las inversiones de renta variable y de renta fija de Estados Unidos.

Puede ser una manera fácil de participar en una buena historia de crecimiento en el extranjero. Los animo a considerarlo con más detalle.

LOS RIESGOS DE POSEER BITCOIN

A finales de 2014, me reuní con altos funcionarios del Comando de Operaciones Especiales de Estados Unidos (U.S. Special Operations Command, USSOCOM) en un lugar seguro cerca de su cuartel general en la base de la Fuerza Aérea MacDill.

USSOCOM incluye los Navy SEALS, los Delta Force, los Boinas Verdes, y otras unidades altamente capacitadas y especializadas, que operan bajo el mando militar conjunto para llevar a cabo las misiones de combate y de inteligencia más difíciles. Llevan a cabo estas misio-

nes, tanto solos como en conjunto con las unidades paramilitares de la CIA dependiendo del centro de operaciones.

La unidad particular de USSOCOM que patrocinó nuestra reunión fue la “J36”, la División de Amenazas Transnacionales. La J36 está comandada por el teniente coronel Joshua J. Potter del ejército de los EE. UU., y se le asigna la tarea de detectar, interrumpir y derrotar las redes de amenazas que trascienden las fronteras geográficas y regionales. La naturaleza de este tipo de redes es tanto criminal como terrorista, y pueden estar involucradas en la financiación del narco–terrorismo y del terrorismo, entre otras actividades.

A nuestro encuentro asistieron no sólo los operadores de USSOCOM sino también miembros de otros comandos de combate que incluyen CENTCOM y AFRICOM, y otras agencias del gobierno que incluyen el Tesoro de los EE. UU., la CIA y la Reserva Federal. Nuestro objetivo era estudiar la manera de interrumpir el apoyo financiero para el Estado Islámico y otros a peligros transnacionales.

En particular, el Estado Islámico y los grupos terroristas asociados tienen la capacidad de utilizar las divisas cripto–digitales, como Bitcoin, para transferir fondos de partidarios Wahabíes Saudíes ricos a traficantes de armas y otros proveedores de suministros y servicios. Habíamos reunido expertos financieros e informáticos para trabajar con los operadores de USSOCOM para interrumpir el uso de Bitcoin por los terroristas.

Las técnicas particulares para contrarrestar las amenazas que analizamos no pueden ser reveladas porque daría una ventaja a los enemigos de Estados Unidos; pero la sesión fue una excelente oportunidad de analizar cuán lejos llegó la criptomoneda en un período relativamente breve.

Las llamadas cripto–monedas como Bitcoin tienen dos características principales en común. La primera es que no las emiten o regulan ningún banco central ni autoridad reguladora única. Se crean de

acuerdo con ciertos algoritmos informáticos y se emiten y transfieren a través de una red de procesamiento distribuido utilizando un código de fuente abierta.

Cualquier servidor informático en particular que aloje un libro contable o registro de cripto–moneda podría ser destruido, pero la existencia de la moneda podría continuar. Es imposible destruir una cripto–moneda atacando cualquier nodo o grupo de nodos.

La segunda característica en común es la encriptación, que da lugar a la parte "cripto" del nombre. Es posible observar transacciones que tienen lugar en la llamada "cadena de bloques", que es un registro maestro de todas las unidades y transacciones monetarias. Pero, la identidad de las partes que realizan transacciones se esconde detrás de lo que se cree que es un código irrompible. Solamente las partes que realizan transacciones tienen las claves necesarias para decodificar la información en la cadena de bloques de tal manera que se obtenga el uso y la posesión de la moneda.

Esto no significa que las criptomonedas estén protegidas. Aquellos que confiaron sus Bitcoins no regulados a ciertos "bancos" y "empresas bursátiles" perdieron grandes cantidades de unidades. Otros perdieron dinero en el fraude a la antigua. Algunas unidades se perdieron a causa de la destrucción de hardware personal con claves de cifrado o "billeteras digitales". Pero, en general, el sistema funciona razonablemente bien y está creciendo rápidamente, tanto para las transacciones legítimas como para las ilegítimas.

Vale la pena señalar que el dólar estadounidense es también una cripto–moneda digital para todos los efectos. Mientras que podamos tener algunos dólares de papel en la billetera de vez en cuando, la gran mayoría de las transacciones denominadas en dólares, ya sea en forma de dinero o de valores, se llevan a cabo de forma digital. Pagamos las cuentas de forma *online*, pagamos compras con tarjeta de crédito, y recibimos depósitos directos a nuestras cuentas bancarias: todo digitalmente.

Todas estas transacciones están codificadas usando las mismas técnicas de codificación que el Bitcoin. La diferencia es que determinadas contrapartes confiables, como nuestros bancos, brókers y compañías de tarjetas de crédito, saben que tenemos dólares digitales, mientras que la propiedad del Bitcoin es conocida sólo por el usuario y se oculta detrás del código de cadena de bloque. Otra diferencia es que los dólares son emitidos por un banco central, la Reserva Federal, mientras que el bitcoin se emite de forma privada.

El futuro del Bitcoin y otras cripto–monedas es incierto. Un problema es que el valor de un Bitcoin no es constante en términos de los dólares estadounidenses. De hecho, ese valor fue bastante volátil, con una fluctuación de entre US$ 100 y US$ 1.100 en los últimos dos años.

Esto da lugar a problemas impositivos. Por ejemplo, si usted adquiere un Bitcoin por US$ 200 y luego lo cambia por US$ 1.000 de bienes o servicios, tiene una ganancia de US$ 800 en la compra y venta del mismo Bitcoin. Desde la perspectiva del Sistema de Impuestos Internos, (IRS), esta ganancia no es diferente de si usted hubiera comprado una acción por US$ 200 y más tarde la hubiera vendido por US$ 1.000. Debe informar los US$ 800 como ganancia de capital.

Parece poco probable que la mayoría de los usuarios de Bitcoin estén reportando estas ganancias. Los que no pueden estar involucrados en la evasión impositiva. El IRS tiene amplias facultades para investigar la evasión, y puede solicitar a las contrapartes que revelen información, incluyendo claves de computadora, que pueden conducir al descubrimiento de las partes en la transacción.

Dado el hecho de que el IRS se involucró en la aplicación selectiva contra los activistas del Tea Party y otros opositores políticos en los últimos años, este es un problema potencial grave para los usuarios libertarios de Bitcoin.

Otro problema es que el Bitcoin y las otras criptomonedas no sobrevivieron a un ciclo crediticio y comercial completo todavía. Bitcoin,

la primera criptomoneda, se inventó en 2009. La economía mundial tuvo expansión débil desde entonces, pero no experimentó un pánico financiero o una recesión técnica.

Los inversores tienen alguna experiencia con la forma en que las acciones, los bonos, el oro y otras clases de activos podrían desempeñarse en una recesión, pero no tenemos experiencia con el Bitcoin. ¿Se agotará la liquidez y se hundirán los precios? ¿O los inversores lo considerarán un puerto seguro, lo que conducirá a aumentos de precios?

No sabemos la respuesta.

Al final, puede suceder que el Bitcoin se desvanezca como moneda, pero sobreviva como tecnología. La tecnología cifrada de la cadena de bloque es útil para una variedad de transferencias de activos además de la moneda. Se puede utilizar para transferir títulos de propiedad, valores y otros activos de manera barata y segura.

Es este potencial tecnológico, más que la propia moneda, lo que atrajo el interés de los inversores, como los gemelos Winklevoss y Marc Andreesen. Mientras que las nuevas start–ups vinculadas al Bitcoin pueden ser altamente especulativas, por el momento, puede haber oportunidades atractivas de inversión en este campo en los próximos años.

Mi día con los operadores, como se denomina a las Fuerzas Especiales, fue una mezcla fascinante de tecnólogos, comandos y economistas que trabajan juntos para hacer frente a una amenaza para la seguridad nacional de los EE.UU. por parte de terroristas de criptomonedas para financiar el terrorismo. Participé en este tipo de colaboraciones antes y siempre es alentador encontrarse con la astucia de nuestros líderes militares y fuerzas de élite.

Muchos de los Coroneles y Generales con quienes me reuní tienen licenciaturas en campos técnicos exigentes, hablan múltiples idiomas y se desplegaron en diversas civilizaciones y culturas en todos los con-

tinentes. Estados Unidos tiene el mejor ejército del mundo, capaz de derrotar cualquier amenaza, incluyendo nuevas amenazas que surjan de la combinación de la tecnología y las finanzas.

Además de ser una amenaza, el Bitcoin y sus cripto–primas también representan una oportunidad. Todavía es demasiado pronto para que los inversores mantengan Bitcoin en sus carteras debido a la volatilidad excesiva y los problemas fiscales sin resolver.

Pero puede llegar el momento, más temprano que tarde, en que algunas empresas de tecnología Bitcoin podrían justificar el interés de los inversores en función de su posible rol en el futuro de los pagos y en otras formas de transferencia de riqueza. Empresas como Western Union y PayPal dominan el espacio de los sistemas de pago privado hoy. Pueden tener compañía de nuevas criptomonedas pronto.

OBTENGA EL PAGO DEL 2,6% POR TENER SEGURO CONTRA LA INFLACIÓN, POR DAN AMOSS, CFA

Mi principal analista de inversiones, Dan Amoss, investigó una jugada que él cree que beneficiará durante un escenario hiperinflacionario. Brinda un dividendo atractivo mientras que le proporciona un "seguro contra la hiperinflación"...

Con unos pocos clics en su bróker online, usted puede ser dueño de un seguro contra la hiperinflación mientras que, además, le paguen un 2,6% de intereses. "La hiperinflación no afecta a todos por igual en una sociedad", escribió Jim. "Hay distintos conjuntos de ganadores y perdedores".

Las mejores coberturas para protegerse de la hiperinflación son el oro, la moneda extranjera, la propiedad y otros activos tangibles. Jim define "otros" activos tangibles como: fábricas, recursos naturales y equipos de transporte.

Afortunadamente, a través de mi investigación, descubrí un fondo que cotiza en bolsa (ETF) que combina los mejores negocios de activos tangibles en el mercado de valores.

Se denomina Schwab US Equity Dividend ETF (SCHD: NYSE) y se mantendrá, o incluso aumentará su riqueza, a través del caos de la hiperinflación...

SCHD tiene como benchmark el Índice de Dividendos 100 del Dow Jones. Esa es una lista de las empresas estadounidenses con un historial de pago de dividendos en efectivo altamente confiables.

Todas las reservas almacenadas en SCHD – que actualmente tiene una tasa de dividendo de 2,6% – deben haber ofrecido al menos 10 años consecutivos de pagos de dividendos. Los administradores de este ETF revisan sus tenencias anualmente y las reequilibran trimestralmente.

Dos firmas expertas en analizar ETF concluyen que el fondo Schwab U.S. Dividend Equity ETF está entre los mejores.

Morningstar, una firma independiente de investigación de inversiones, dice que el mix de empresas de alta calidad que tiene el SCHD es mejor que el de otros ETF centrados en dividendos. Su criterio es lo que se llama una calificación "wide–moat" (ventajas competitivas). Cuantifica la probabilidad de que una compañía sea capaz de vencer a sus competidores en el tiempo.

A través de una hiperinflación, usted deseará ser el dueño de compañías que tienen más probabilidad de progresar en el futuro. Sesenta y tres por ciento de las carteras de valores de SCHD reciben una calificación de "wide–moat" de Morningstar. En otras palabras, SCHD se prepara para prosperar en las buenas y en las malas.

Otra revisión independiente realizada por New Constructs, le otorga a SCHD las calificaciones más altas posibles. New Constructs es una firma de investigación de inversión especializada en la calidad de las ganancias y el análisis de la contabilidad de las empresas públicas estadounidenses.

Si bien muchas de las acciones almacenadas en SCHD son caras, su valoración no importará mucho en un episodio hiperinflacionario.

Puesto que SCHD cobra una comisión de gestión de tan sólo 7 puntos básicos, o 0,07%, usted está pagando una pequeña suma para poseer una cartera compuesta por las mejores compañías del mercado.

Si decide reinvertir los dividendos cuando realiza una compra, y mantiene SCHD a largo plazo, su cobertura contra la hiperinflación se fortalecerá. He aquí el por qué: los dividendos que se acumulan como una reserva de dinero en efectivo en su cuenta pueden ser devaluados en una hiperinflación. En cambio, reinvertir los dividendos aumentaría el número de acciones de SCHD que posea con el tiempo y aumentaría la fuerza de seguro contra la hiperinflación.

Sus circunstancias específicas y la tolerancia al riesgo determinarán cuánto le asigna a esta idea. Como siempre, Jim recomienda mantener una cartera diversificada que incluya dinero en efectivo y bonos del Tesoro. El efectivo y los bonos del Tesoro son coberturas contra la deflación. La deflación puede ser más probable en el corto plazo. Pero la historia demuestra que la hiperinflación es un riesgo a largo plazo para cualquier sistema monetario.

LECTURA RECOMENDADA

Además de las oportunidades de inversión viables, hay varios libros que recomiendo a mis lectores. Cada uno de ellos ayudará a los inversores a entender nuestro complejo sistema financiero...

DINERO Y AMOR DURO

El área de Washington, D.C. está llena de agencias secretas con "nombres de tres letras", como la CIA, el FBI, la NSA y grupos menos conocidos como la Agencia de Inteligencia de Defensa (DIA) y el Director de Inteligencia Nacional (DNI).

Una de las más poderosas, y también más secretas, de estas agencias es una institución que ni siquiera forma parte del gobierno de Estados Unidos. Es una parte autónoma de un plan emergente de go-

bierno global que responde una pequeña élite de banqueros centrales, ministros de Finanzas y jefes de Estado. Esta institución es el Fondo Monetario Internacional o FMI.

Todo sobre el FMI está diseñado para engañarlo: empezando con el nombre. El FMI no es realmente un "fondo" en el sentido de dotación o fondo de inversión; funciona como el banco central que toma los depósitos mundiales, llamados "préstamos", de países de todo el mundo y hace préstamos a sus miembros.

Imprime dinero como la mayoría de los bancos centrales, pero este dinero mundial tiene el oscuro nombre de "derechos especiales de giro", o DEG. Tiene una estructura de gobierno complicada en la que el máximo órgano de toma de decisiones, la Junta de Gobernadores, tiene poco poder, debido a que los votos son ponderados a favor de las economías más grandes, como los EE. UU. El verdadero poder recae en el débilmente llamado Comité Internacional Monetario y de Finanzas, el IMFC.

Todo sobre el FMI está diseñado para que a los extranjeros como usted les sea difícil tener alguna idea de lo que está sucediendo. Los empleados consideran que ese arreglo está muy bien.

Dada esta cultura e historia, sorprendió ver la reciente publicación de un libro de Liaquat Ahamed, *Dinero y amor duro: de gira con el FMI.* El libro es el relato más detallado del detrás de escenas en la sede del FMI.

El autor también informa sobre una reunión anual del FMI en Tokio y acompaña en las "misiones" del FMI mientras monitorean grandes y pequeños gobiernos de todo el mundo. Estas misiones son la clave para obligar a los gobiernos a cumplir con las "reglas del juego" establecidas por las élites monetarias globales.

Ahamed tuvo dificultades para obtener la cooperación del FMI y acceder a las reuniones y a las misiones del FMI que necesitaba para escribir el libro. En la primera sección, escribe: "pronto descubrí que

acceder al mundo detrás de sus puertas no sería fácil". El fondo es el depositario de muchos secretos, que protege ferozmente. Hace su trabajo detrás de escena, fuera de la vista del público y, según la historia, siempre fue cauteloso con la prensa... El Fondo se benefició de cierta mística que podría perderse a causa de demasiada sinceridad.

Al final, el director gerente del FMI, Christine Lagarde, le concedió el acceso a Ahamed. Lo que sigue es un relato revelador que es en parte historia, en parte economía y en parte relato de James Bond, ya que Ahamed viaja de Washington a Tokio, Dublín y Maputo, Mozambique. Describe las interacciones del FMI con otros miembros de la élite del poder mundial y los países miembros del FMI tanto en el mundo desarrollado como entre los más pobres.

Es importante destacar que el libro es muy accesible. Ahamed evita la jerga arcana que llena la mayoría de las cuentas del FMI, así como las publicaciones e informes oficiales del FMI. Cualquiera con el más mínimo interés en el funcionamiento del sistema monetario internacional encontrará en este libro una excelente guía sobre cómo el FMI lleva a cabo su negocio sobre una base diaria, y cómo el FMI tiene el poder de hacer o deshacer gobiernos soberanos al decidir si debe o no hacer préstamos cuando esos gobiernos están en dificultades financieras.

Una de las principales conclusiones del libro es la demostración de que el FMI es tan poderoso como los militares y la CIA cuando se trata de forzar un cambio de régimen en los gobiernos que no siguen las órdenes de Estados Unidos. Por supuesto, el FMI hace esto sin disparar un tiro. Ellos usan el dinero como un arma tan efectiva como el uso de operaciones especiales por parte de los militares o el uso de drones por parte de la CIA.

En segundo lugar, si las naciones occidentales pierden votos en el FMI y esos votos se otorgan a la China (como planean actualmente) entonces las armas de dinero del FMI pueden estar dirigidas a Estados Unidos en el futuro.

En las últimas décadas, los mercados emergentes y el sur de Europa necesitaron auxilio financiero del FMI. En el futuro, es posible que sea EE.UU. el que necesite auxilio financiero, y es posible que tengamos que aceptar las condiciones impuestas por China o los BRICS usando al FMI como su agente monetario.

El libro también es oportuno. Mientras que el FMI siempre fue opaco, su importancia para las finanzas globales sufrió altibajos durante décadas. Ahora el FMI está a punto de entrar en su etapa más poderosa. Los bancos centrales pagaron la fianza del mundo en 2008. El siguiente pánico financiero será más grande que la capacidad de los bancos centrales para apagar el incendio. En ese momento, la única fuente de liquidez global será el propio FMI.

La emisión de 5.000 millones de DEG, equivalente a US$ 7.500 millones en papel, durante el próximo pánico financiero será altamente inflacionario. La diferencia entre esta inflación venidera y las del pasado es que pocos inversores sabrán de dónde viene. Políticamente, no va a ser fácil responsabilizar al Tesoro de Estados Unidos o a la Reserva Federal, porque ellos van a señalar con el dedo al FMI.

Este libro le hará conocer mejor esta fuente oculta de inflación. El libro de Ahamed es una buena oportunidad para conocer a los bomberos financieros del mundo antes del próximo gran incendio.

LA CAÍDA DEL DINERO

A pesar de la identificación generalizada de “Weimar” con hiperinflación, pocos inversores conocen la historia detallada y la dinámica política que condujeron al resultado catastrófico de Alemania. El hecho de que Alemania hubiera sido recientemente derrotada en la primera Guerra Mundial y soportara una pesada carga de deuda en forma de reparaciones a Francia, el Reino Unido y otras potencias vencedoras son antecedentes necesarios.

También puede saber que los comunistas y los proto–nazis libraron batallas callejeras, lideraron rebeliones regionales y participaron en los asesinatos de figuras políticas de alto perfil. Pero incluso este contexto no cuenta toda la historia.

Para entender exactamente lo que sucedió y por qué, en la actualidad, una repetición en Estados Unidos desea situación es una posibilidad real, recomiendo mucho el libro *La hiperinflación de Alemania y la destrucción de la clase media,* por Frederick Taylor. Este es el mejor y más completo recuento de la hiperinflación de Weimar que existe y es probable que continúe siendo la historia definitiva.

La mayoría de los recuentos de la hiperinflación de Weimar se centran en Rudolf Havenstein, el director del Reichsbank, el Banco Central de Alemania. Havenstein tenía el control de las imprentas y fue directamente responsable de la producción física de los billetes, finalmente nombrado en los miles de millones de marcos alemanes.

En un momento dado, el Reichsbank imprimió volúmenes tan grandes de divisas que estaban limitados físicamente por la escasez de papel. Incluso, recurrió a la impresión en un lado del billete con el fin de ahorrar tinta, que también era escasa. Havenstein es retratado de manera rutinaria como el villano de la historia: el hombre cuya impresión de dinero arruinó la moneda alemana y su economía.

Sin embargo, Taylor no hace casi ninguna mención de Havenstein y se refiriere a él sólo unas pocas veces en este libro de 400 páginas. En cambio, Taylor apunta al liderazgo político que se negó a comprometerse con las reformas estructurales necesarias para restablecer el crecimiento de la economía alemana, de modo que pudiera empezar a hacer frente a su carga de deuda.

Los políticos miraron al banco central para ocultar sus problemas en lugar de solucionarlos ellos mismos. En este análisis, Havenstein no es un actor autónomo para destruir la moneda. Él es, simplemente,

el siervo de una clase política débil y disfuncional que se niega a tomar decisiones difíciles por sí misma.

Esta visión, que está bien documentada por Taylor y se describe claramente, es de suma importancia a medida que usted intenta evaluar los riesgos de la hiperinflación en los Estados Unidos de hoy. A los inversores les gusta señalar con el dedo a Ben Bernanke y Janet Yellen por la “impresión” (en realidad la creación digital) de miles de millones de dólares estadounidenses de la nada.

Pero los problemas actuales en la economía estadounidense, demasiada deuda y muy poco crecimiento, son idénticos a los problemas que enfrentó Alemania en 1921. Entonces, como ahora, las soluciones eran principalmente estructurales. Entonces, como ahora, los políticos se negaron a comprometerse con soluciones y miraron al banco central para ocultar los problemas. Entonces, como ahora, el banco central alojó a los políticos.

El nombre de este fenómeno es el dominio fiscal, algo descripto por el ex Gobernador de la Reserva Federal, Frederic Mishkin, en un artículo académico clásico publicado en 2013. Mishkin dice que la independencia del Banco Central es en gran parte un mito y sólo parece ser una realidad durante tiempos económicos estables.

Pero cuando los Poderes Legislativo y Ejecutivo se vuelven disfuncionales, como lo son hoy, y cuando las deudas y los déficits se descontrolan, como aparentan, entonces los Bancos Centrales deben inclinarse ante los políticos y monetizar la deuda mediante la impresión de dinero. Esto es lo que ocurrió en Alemania en 1921–23. Algo similar puede estar empezando a suceder en Estados Unidos en la actualidad.

Estados Unidos todavía no está en el punto de no retorno que Alemania alcanzó en 1921. Sin embargo, se está moviendo en la misma dirección. Tiene una clase política disfuncional y banqueros centrales complacientes. El libro de Taylor es lectura obligada si usted quiere

saber acerca de las señales de advertencia de la hiperinflación antes de que su fase más virulenta arrase con sus ahorros y pensiones.

Mark Twain una vez escribió, “Ningún acontecimiento es único y solitario, sino que es una mera repetición de algo que ocurrió anteriormente”. El recuento detallado y lúcido de Taylor ofrece una guía histórica de algo que sucedió antes y que podría repetirse en Estados Unidos bajo condiciones muy similares.

CUANDO EL DINERO MUERE

El libro de Taylor es el segundo recuento de la hiperinflación de Weimar publicado en los últimos años. Un libro anterior, Cuando el dinero muere, por Adam Fergusson, se volvió a publicar en 2010 y recibió excelentes críticas. También lo recomendaría, pero no tiene la profundidad del recuento de Taylor.

Fergusson narra los eventos extensamente e incluye anécdotas emotivas sobre disturbios por alimentos, hambre y suicidio, que muestran el impacto social de la hiperinflación. El libro de Taylor también lo hace, pero se sumerge más profundamente en la dinámica política que permitió el comienzo y la continuación de la hiperinflación. En resumen, Fergusson le da el *qué* y el *cuándo* de Weimar, mientras que Taylor le da sólo el por qué.

EL HOMBRE OLVIDADO: UNA HISTORIA NUEVA DE LA GRAN DEPRESIÓN

La fecha convencional de la Gran Depresión en Estados Unidos es entre 1929 y 1940. Se inició con la caída de la bolsa en octubre de 1929, y sólo terminó cuando Estados Unidos reestructuró su economía masivamente para fabricar material bélico, primero para nuestros aliados, en particular el Reino Unido, en 1940 y, más tarde, para nuestras propias fuerzas armadas, después de que Estados Unidos entrara en la Segunda Guerra Mundial, en diciembre de 1941.

Al igual que con cualquier esquema de citas, estas fechas son un tanto arbitrarias. La depresión de Estados Unidos fue parte de una depresión mundial más grande que se evidenció en el Reino Unido en 1926, y en Alemania en 1927, y que no se resolvió completamente hasta los nuevos acuerdos monetarios internacionales en Bretton Woods en 1944 y su implementación en los años de la posguerra. Pero el período central, 1929–1940, que abarca el único período del presidente Hoover y los dos primeros periodos del presidente Franklin Roosevelt, son el objeto de mayor interés de los historiadores y estudiosos.

El término "depresión" no se entiende bien y no se usa ampliamente en la actualidad. Los economistas prefieren términos como "recesión", que significa dos o más trimestres consecutivos de descenso del PIB, con aumento del desempleo, y "expansión" que abarca los períodos de aumento del PIB entre las recesiones. A los economistas les gusta el hecho de que la recesión se define matemáticamente y es medible, mientras que la depresión se define subjetivamente y de alguna manera en los ojos de quien mira. Los políticos evitan el uso de palabras como "la depresión" por miedo a que el público se deprima y deje de gastar; lo contrario a lo que se desea. Como resultado, la palabra depresión está casi olvidada en el discurso económico actual.

Esto es lamentable porque el término depresión es útil en el análisis económico. La depresión no implica largos períodos de caída del PIB. Es posible tener un PIB en ascenso, disminución del desempleo y aumento en los precios de las acciones en una depresión. Ciertamente, esto es exactamente lo que ocurrió desde 1933 hasta 1936 en medio de la Gran Depresión.

Lo que caracteriza a una depresión es que el crecimiento no vuelve a la participación de la mano de obra potencial a largo plazo, y producción total, y los precios de los activos languidecen por debajo de los máximos anteriores en alguna combinación. John Maynard Keynes dio por primera vez esta definición en 1936 en su obra magna, La Teo-

ría General del Empleo, el Interés y el Dinero. No es matemáticamente precisa, pero es muy útil.

La importancia de la definición de Keynes es que las depresiones no son versiones meramente más largas o más persistentes de una recesión. Son cualitativamente diferentes. Una recesión es un fenómeno cíclico, susceptible de soluciones de liquidez y tipos de interés aplicada por los Bancos Centrales, mientras que las depresiones son estructurales y no responden a recursos del Banco Central.

Las depresiones solamente se curan por los cambios estructurales en ámbitos como la política fiscal, la regulación y los mercados de trabajo que no están controlados por los bancos centrales, sino más bien por las legislaturas y el Ejecutivo. De hecho, Estados Unidos está en una depresión hoy, y su persistencia se debe al hecho de que los cambios estructurales positivos no se aplicaron. La política de la Reserva Federal es inútil en una depresión.

Debido a que la depresión se cayó de la caja de herramientas de los economistas, pocos están familiarizados con la dinámica de la depresión. Hoy ya no queda casi nadie con memoria viva de una depresión porque la última fue hace 80 años. Este vacío de análisis y experiencia urge el estudio histórico de las depresiones, y no hay historia más detallada de la Gran Depresión que *"El hombre olvidado"* de Amity Shlaes.

La narrativa convencional de la Gran Depresión se conoce de memoria. Herbert Hoover y la Reserva Federal son los villanos típicos que cometieron una serie de errores de política que primero provocaron la depresión y, a continuación, no lograron aliviarla.

Franklin Roosevelt es retratado como el héroe que salvó el día y llevó al país a un crecimiento a través del activismo, los programas gubernamentales y el gasto masivo. Este relato es el esquema y la justificación de los programas de intervención y gasto del gobierno liberal desde entonces.

Lo que Shlaes muestra es que este relato es casi completamente erróneo. Su libro es una especie de historia alternativa, pero mucho más cerca de la verdad de lo que ocurrió en los años 30. Muestra que hubo una gran continuidad entre las administraciones de Hoover y Roosevelt. Ambos eran activistas e intervencionistas.

Ambos creían en las obras públicas y el gasto público. Los proyectos de la época de la gran depresión como la Presa Hoover, en la administración Hoover; Roosevelt simplemente continuó este tipo de proyectos de control hidroeléctrico en una escala mayor con su Autoridad del Valle de Tennessee y otros proyectos.

Es importante destacar que Roosevelt no terminó con la depresión en la década del '30; simplemente la controló con resultados mixtos hasta que las exigencias de producción de la guerra finalmente ayudaron a Estados Unidos a escapar de ella. De hecho, Estados Unidos sufrió una recaída grave en 1937–1938, la famosa "recesión dentro de una depresión", que revirtió algunas de las ganancias de la época del primer mandato de Roosevelt.

Shlaes también alumbra el lado oscuro de la política gubernamental en los años de Hoover–Roosevelt. Expone la admiración que muchos en su momento tuvieron por los dictadores como Mussolini y Stalin que parecían lograr el crecimiento económico a través de la planificación central descendente.

También describe las comunidades agrícolas colectivistas y los campos de concentración de trabajo introducidos por el gobierno estadounidense en esos años. El grado de inclinaciones socialistas y comunistas entre los principales personajes de la administración Roosevelt es bien conocido y Shlaes cubre ese terreno a fondo.

El libro es equilibrado en su enfoque. Shlaes es meticuloso en describir el crecimiento que se logró y los empleos que se crearon mediante los programas de FDR. También se destaca en su elogio por los logros artísticos, literarios y arquitectónicos generados a través de

diferentes programas patrocinados por el gobierno para escritores y artistas, y en las obras públicas.

El misterio de la Gran Depresión no es por qué comenzó sino por qué duró tanto tiempo. Estados Unidos había estado en una depresión grave en 1921, pero duró 18 meses, no 12 años. La respuesta parece ser algo que los economistas llaman *régimen de incertidumbre*.

Los programas de Hoover–Roosevelt parecían venir de la nada y desaparecer con la misma rapidez, confundiendo a los líderes empresariales. Los programas se lanzaron a bombo y platillo y luego se interrumpieron sobre la base de las decisiones de la Corte Suprema que los declaró inconstitucionales o por su incapacidad para producir resultados.

En respuesta, el capital privado pasó a un segundo plano y se rehusó a invertir. En lugar de una huelga laboral, hubo una huelga de capital. Ningún nivel de intervención del gobierno podría compensar la falta de inversión de capital privado provocada por la incertidumbre política de esos años.

Shlaes deja esto en claro, tanto a través de la búsqueda cuantitativa, como a través de los retratos individuales de Andrew Mellon, Wendell Willkie, y figuras menos conocidas como Bill Wilson, el fundador de Alcohólicos Anónimos. Estos individuos mantuvieron viva la iniciativa privada durante una década en la que el gobierno pretendía tener todas las respuestas.

Shlaes realizó una investigación prodigiosa y escribe de manera precisa. Vale la pena leer su libro sólo por sus cualidades literarias e históricas. Pero el libro tiene importantes lecciones económicas para los inversores y los políticos de hoy.

Mientras EE.UU. lucha a través de una nueva depresión, factores tales como la incertidumbre del régimen en políticas como el cuidado de Obama, la regulación ambiental y de Internet, y los cambios en las leyes laborales causaron, una vez más, la huelga de capital. La impli-

cación es que el período actual de bajo crecimiento en Estados Unidos continuará indefinidamente hasta que se logren cambios estructurales positivos y una mayor claridad en las políticas públicas. Esta nueva depresión puede ser larga.

El excelente libro de Shlaes es una gran obra de historia pero es, del mismo modo, una gran guía de dónde estamos hoy y señala hacia dónde podríamos estar yendo. Lo recomiendo.

CAPÍTULO 13

TREINTA Y CINCO PREGUNTAS FRECUENTES RESPONDIDAS

A menudo recibo preguntas de mis suscriptores de **Inteligencia Estratégica.** Tratamos de llegar al mayor número posible de suscriptores durante nuestras sesiones mensuales de información de inteligencia y en nuestras ediciones mensuales. Me he dado cuenta de que muchas se repiten. Éstas son las treinta y cinco preguntas más frecuentes que se contestaron. Espero que le sean de utilidad a la hora de planificar sus inversiones...

1. ¿Qué libro puedo leer sobre la teoría de la complejidad?

Hay un libro que se llama *Simplemente Complejidad* por Neil Johnson. Lo recomiendo como una introducción.

2. ¿Crees que el virus Ébola será el copo de nieve que provoque la avalancha financiera?

Creo que es un asunto muy serio que tendrá consecuencias económicas muy graves. Pero no creo que sea el copo de nieve que provocará la avalancha financiera. La razón por la que digo esto es porque el copo de nieve será, casi por definición, lo que no se verá venir. Será algo que ninguno de nosotros consideramos. Podemos prever la venida del Ébola y saber que va a tener algún impacto económico. Tal vez se sume a la desaceleración del crecimiento mundial pero, probablemente, no será el copo de nieve que comience la avalancha.

3. ¿Recomendaría comprar plata además de oro?

La plata tiene un lugar en la cartera de los inversores. Yo no creo en una relación fija plata/oro. Mucha gente pone acciones en ese concep-

to, pero es más difícil analizar la plata porque es un metal precioso y también un insumo industrial y, por lo tanto, se mueve por diferentes vectores. Dicho esto, si el oro llega US$ 7.000 por onza – lo que espero – la plata llegará a US$ 100 o más. Así que la plata sigue en camino y creo que tiene un lugar.

Por cierto, recomiendo la *monster box*. La *monster box* viene de la Casa de la Moneda de Estados Unidos. Son 500 American Silver Eagles de 1 onza. Es bueno tenerlas porque si llega el momento en el que cierran los cajeros automáticos y usted necesita metales preciosos para tener dinero en efectivo para comprar alimentos para su familia, no querrá entregar una moneda de oro. Es probable que una moneda de plata sea suficiente. Tener una *monster box* es una buena política de cobertura.

4. ¿Cree que es más probable la inflación o la deflación?

Creo que ambas son probables y eso es lo que lo que lo convierte en un desafío para los inversores. Una vez más, vuelvo a nuestro amigo Warren Buffett. Él tiene activos tangibles como su seguro contra la inflación. Pero también tiene US$ 55 mil millones en efectivo (la mayor cantidad de dinero que Berkshire Hathaway ha tenido alguna vez) que es su seguro contra la deflación. Buffett entiende que ambas cosas son posibles.

Creo que terminaremos con inflación pero primero podríamos atravesar un episodio deflacionario. Es por eso que los inversores necesitan un enfoque *barbell* para estar preparados para ambos resultados.

5. ¿El dinero está más seguro en un banco local pequeño o en un gran "mega banco"?

Los bancos locales pequeños son buenos si están bien calificados. Algunos son sólidos y algunos no lo son. Yo no quiero recomendar bancos porque no conozco las circunstancias particulares de cada in-

versor. Pero hay servicios de calificación por ahí. Si se trata de un banco de alta calificación, que es pequeño y local, tal vez sea una mejor opción. También recomendaría tener sólo un poco de dinero. Simplemente hay que tener US$ 5.000 – US$ 10.000 en billetes de cien dólares para que cuando cierren los cajeros automáticos aún tenga dinero de bolsillo.

6. ¿Cree que el oro se confiscará como sucedió en los años 30?

No creo que vaya a suceder. El gobierno podría querer hacer eso, pero creo que los harían retroceder. En los años 30 la confianza en el gobierno era mucho mayor de lo que es hoy. Las personas lo aceptaban porque se sentían desesperadas. En la actualidad se pueden sentir desesperados pero no confían en el gobierno. Creo que el gobierno lo sabe.

7. ¿Las cooperativas de crédito son más seguras que los bancos?

Generalmente sí. Una vez más, no quiero recomendar nombres específicos porque no sé las circunstancias de cada uno. Pero estoy familiarizado con el negocio de las cooperativas de crédito y son muy sólidas. No causaron problemas en los últimos 30 años.

8. ¿Cuáles son las posibilidades de que las empresas mineras de oro y plata se nacionalicen durante la crisis?

Hay alguna posibilidad de que eso suceda. Sin embargo, en países como Estados Unidos y Canadá, donde está el Estado de Derecho, sólo se podrían nacionalizar sobre una de dos bases. Una es que tendrían que cambiar algunas leyes que usted vería venir debido a que el proceso legislativo es muy torpe. La segunda es a través de los poderes dictatoriales de emergencia del presidente. Cuando digo eso las personas se sorprenden y responden, "¿De qué está hablando?, él no es un dictador". Bueno, de alguna manera lo es; es un dictador en un sentido legal.

Pocas personas saben que Estados Unidos está operando bajo un estado de emergencia en la actualidad. El presidente Obama extendió

el estado de emergencia. Cada mes de septiembre vence y el presidente lo extiende.

Al usar sus poderes de emergencia, el Presidente podría nacionalizar las empresas mineras. El gobierno podría hacerlo en una situación extrema, pero aún no estamos en esa situación. No quiero ser binario y decir lo que pasará o no pasará. Lo que diría es que es siempre un proceso. Es una dinámica. Algunas cosas podrían suceder, pero las anticiparemos. Una vez más, esa es la importancia de ser lector de **Inteligencia Estratégica**. Usted será el primero en saberlo.

9. ¿Por qué recomienda una asignación de la cartera del 10% al oro? ¿Por qué no el 20% o más?

No brindo consejos sobre la cartera personal. Quiero ser claro al respecto.

No hay una forma inteligente de dar consejo individual a los inversores a menos que sepa todas sus circunstancias. Tengo clientes de inversión privados. Cuando se hace algo así, uno se sienta con la persona y le dice: "Mire, deme toda su cartera. Deme su patrimonio neto. Cuénteme sobre su situación familiar. ¿Cuántos años tiene? ¿Qué objetivos tiene?"

Hay mucho trabajo que tiene que hacer. No le voy a decir a nadie, "Usted debe tener 10%. O, usted debe tener 20%. El 10% es sólo una recomendación general.

El oro es muy volátil, por lo que si usted tiene liquidez, tiene un patrimonio neto de tamaño razonable y quiere apoyarse un poco más en el comercio, no hay nada de malo en un 20%.

10. ¿Cree usted realmente que el oro podría llegar a US$ 7.000?

Soy muy sincero sobre el hecho de que creo que el oro llegará a US$ 7.000. Pero podría llegar a US$ 800 en el camino. En otras palabras, podría ir desde el nivel actual, alrededor de US$ 1.200 a US$ 7.000.

Podría haber algunos grandes saltos en el medio como esta dinámica tome vuelo. Creo que terminará en US$ 7.000, pero no le voy a decir a nadie que no podría llegar a US$ 800 ya que, sin lugar a dudas, podría hacerlo.

Creo que las personas pasan demasiado tiempo mirando las pantallas informativas. Dólar por dólar, se emocionan cuando el oro sube un poco y se deprimen cuando baja un poco. Yo no hago eso. Lo miro. Lo analizo. Tengo una visión de hacia dónde se dirige y lo explico en mis libros y en **Inteligencia Estratégica.**

11. ¿Qué quiere decir cuando habla de almacenar los metales preciosos en una "bóveda respetable no bancaria?" ¿Dónde pueden los inversores encontrar una?

La mayoría de los bancos le darán una caja de seguridad y los bancos más grandes tienen bóvedas para grandes cantidades de oro. Por supuesto, el gobierno controla estrictamente el sistema bancario. En el momento que quiera su oro, o, si usted realmente necesita su oro, hay una fuerte posibilidad de que los bancos estén cerrados, al menos temporariamente, y no podrá tenerlo. Eso significa que usted necesita encontrar una bóveda no bancaria.

Cuando digo respetable, me refiero a una que haya estado en el negocio desde hace mucho tiempo, que le puede dar buenas referencias y que tenga seguro. Las puede encontrar online. Están por todo el país. Sólo tiene que encontrar una que se adapte a sus necesidades y que exista desde hace mucho tiempo. Asegúrese de que tengan seguro.

12. ¿Cree que Estados Unidos puede utilizar recapitalización interna para recapitalizar el sistema bancario durante la próxima crisis?

Es más que una charla y más que una posibilidad. En realidad, está en uno de los documentos de trabajo del G–20. Puede encontrar el Final Communiqué (Comunicado Final) G20 que habla al respecto. Son

sólo cinco páginas, pero había una página de anexos y documentos de trabajo adicionales. Había docenas de ellos. Si hace clic en cada una, encontrará miles y miles de páginas. Hay innumerables documentos, pero los miré, analicé muchos de ellos, y el rescate en el lenguaje de la recapitalización está ahí.

En una crisis extrema todos quieren su dinero de vuelta. La última vez, imprimieron dinero para devolverle su dinero. La próxima vez, le dirán que no se lo pueden dar. En cambio, cerrarán los bancos y las cuentas, al menos temporalmente. Veo que algo así puede suceder.

13. ¿El platino o el paladio tienen una función en la cartera de un inversor?

Pueden tenerla. Sólo me gusta el oro para los fines de la cartera, pero creo que para algunos inversores, hay un lugar. También hay una inversión llamada PMC Ounce que la ofrece una empresa llamada Neptuno Global. Eso es metal físico. Usted realmente tiene metal físico. No es un contrato de derivados. Usted obtiene los cuatro metales.

Es mejor que tener uno sólo de los metales, ya que reduce su volatilidad. Creo que es un juego atractivo.

14. Los países petroleros de Oriente Medio ¿están haciendo un esfuerzo conjunto para reducir los precios del petróleo?

Ciertamente lo están haciendo en el sentido de que el precio del petróleo es, en gran medida, resultado de la producción. Y ellos controlan la producción. Arabia Saudita redujo su producción recientemente. La pregunta es ¿por qué? ¿Qué está sucediendo? ¿Están tratando de presionar a Irán? ¿Están tratando de presionar a Rusia como parte del castigo por lo que han hecho en Ucrania?

Hay algunas razones geopolíticas detrás de escena. Pero también creo que tenemos que reconocer que esto es parte de una desaceleración global. Las razones geopolíticas son siempre intrigantes, por lo que algo de eso podría estar sucediendo. También es indicativo de de-

flación y una desaceleración global, lo que se observa a nivel mundial. Creo que eso llegará a Estados Unidos a principios del próximo año.

15. ¿Recomienda la expatriación?

Esa es una decisión personal. Sólo voy a decir, objetivamente, que la expatriación está aumentando. Cada vez hay más personas que abandonan sus pasaportes americanos. Soy ciudadano americano. Estoy orgulloso de ser ciudadano americano. Todavía tengo mi pasaporte y no tengo planes de expatriación, personalmente. Pero es un hecho que la expatriación está aumentando.

16. ¿Hay algún otro país en el que una persona pueda abrir una cuenta de ahorros que sea segura para depositar fondos?

Me gusta el sistema bancario suizo. El problema es que no va a estar fuera del alcance del radar. Obviamente, no aconsejo ningún tipo de evasión fiscal. Pero si usted es ciudadano americano y tiene una cuenta bancaria extranjera, tiene que marcar una casilla en su declaración de impuestos de Estados Unidos y eso, sin duda, atraería el interés de las autoridades fiscales americanas.

Desde el punto de vista de la seguridad y la solidez, no obstante, me gusta Suiza porque creo que tienen un sistema bancario bien organizado y economía bien manejada. Pero no creo que eso lo saque del radar; no lo hará.

17. En el periodo negativo que se aproxima, ¿es bueno ser prestamista, prestatario, o ninguno? ¿Deben los inversores pagar sus hipotecas ahora, por ejemplo?

Eso, realmente, es preguntar si la inflación o la deflación va a prevalecer. Si la inflación va a hacerlo, usted realmente no debería pagar sus deudas, al menos no acelerar los pagos, ya que esas deudas podrían valer mucho menos en un mundo inflacionario.

Pero en este momento, veo fuerzas deflacionarias prevalecientes. Mi consejo sería, si usted tiene una razón legítima para pedir un prés-

tamo, como para financiar una casa o algo así, y se lo puede pagar y no está sobre endeudado, está bien. Sin embargo, yo no correría necesariamente a pre–pagar una hipoteca.

No saldría a pedir prestado mucho dinero en este momento para apalancar. Esa es una estrategia que funciona en la inflación; pero la inflación podría no venir de inmediato. Podríamos estar ante una deflación prolongada. Mi enfoque es tener un balance de activos tangibles y dinero en efectivo. Los activos tangibles lo protegen frente a la inflación. El dinero en efectivo lo protege en la deflación y reduce la volatilidad. Es difícil saber qué sucederá, así que me gusta prepararme para ambas.

18. Cuando dice "mantener dinero en efectivo", ¿se refiere a billetes? Si es así, ¿a qué divisa?"

Cuando digo "efectivo", me refiero a los instrumentos de la más alta calidad que puede obtener. Para un inversor americano, serían bonos del Tesoro americano o quizás pagarés a un año. Hay equivalentes extranjeros. Básicamente, encuentre deuda del Tesoro en su propia divisa. Ese es el riesgo más bajo, creo. Pero no considero que los fondos del mercado monetario o los certificados de depósito bancarios sean efectivos en este sentido.

19. Usted recomienda metales físicos, así como fondos de bonos del Tesoro a largo plazo. ¿Pueden ambos repartir al mismo tiempo?

La respuesta es no, no pueden repartir al mismo tiempo. Ese es exactamente el punto. Creo que las personas que dicen que saben exactamente lo que va a pasar, en realidad, no saben de qué están hablando. Podríamos tener inflación por un montón de razones. Podríamos tener deflación por un montón de razones. El inversor inteligente tiene un poco de protección en caso de cualquiera de las dos. Y, por cierto, el mejor ejemplo de ello es Warren Buffet. Buffett está com-

prando ferrocarriles, acciones de transporte, petróleo y gas natural, que son todos activos tangibles. También tiene US$ 55 mil millones en efectivo. De esa manera, si las cosas colapsan, usted tiene el dinero para comprar las gangas.

20. ¿Cree que el G–20 pasará a moneda electrónica 100% para que puedan cobrar tasas de interés negativas sobre los depósitos?

Sí, es por ahí. Ken Rogoff y Larry Summers lo mencionaron. El G–20 no hace nada rápidamente, pero la evolución hacia una sociedad sin dinero en efectivo lo que, básicamente, significa que está atrapado en el sistema bancario y que pueden imponer tasas negativas, es sólo una manera de robar su dinero. Esa tendencia está bastante encaminada. Es otra razón para tener oro físico; porque no es digital.

21. El diálogo entre Rusia y Estados Unidos se interrumpió. ¿La economía se deterioró tanto que Estados Unidos optará por la guerra, como lo hizo en las depresiones en el pasado?

Esa es una pregunta compuesta.

Putin es un jugador no económico.

Es un jugador de potencia.

Me reuní con algunos de los principales expertos en seguridad nacional en Washington recientemente. Tuvimos funcionarios de la CIA, embajadores de Estados Unidos, gabinetes estratégicos, personas del Departamento de Defensa, personas del Departamento del Tesoro y del mundo financiero. Había unos quince de nosotros alrededor de la mesa a puerta cerrada y hablamos de esto.

Aunque no lo crea, me reí de ellos. Lo hice respetuosamente pero dije: “Este es el peor de los casos de reflejo que vi en mi vida.” El reflejo es un error de análisis de inteligencia donde se comete el error de pensar que el otro piensa igual que uno.

El error que comete Estados Unidos es pensar que Putin piensa como nosotros. Estados Unidos piensa que si infligimos suficiente do-

lor económico en Putin cambiaremos su comportamiento porque si él inflige dolor económico en nosotros, cambiaría nuestro comportamiento.

Pero Putin no es como nosotros, y nosotros no somos como él.

En otras palabras, las sanciones no funcionan con Putin. Él tiene otros objetivos, prioridades y formas de pensar sobre esto. Por lo tanto, la respuesta corta es no. Pero eso no quiere decir que Estados Unidos no persistirá en intensificar el conflicto porque pensamos en esto de la forma equivocada.

22. ¿Ahora es un buen momento para considerar el rublo y el sector petrolero de Rusia?

Si se entiende que es más una especulación que una inversión; y sólo una pequeña parte de la cartera de un inversor; sí, no creo que sea demasiado pronto para mirar a Rusia. El rublo bajó casi el 60 por ciento. Su mercado bursátil se redujo y su economía está en recesión. Es un buen momento para comprar, muy a menudo. Rusia no va a desaparecer. Es la octava economía más grande del mundo. Tiene una población de unos 150 millones de personas, es un estado nuclear y está fuertemente integrado con Europa. Así que Rusia no llegará a cero.

Puede ser que sea un poco temprano, pero no la pierda de vista. Pronto llegará el momento de invertir un poco allí. Como siempre, mi sugerencia sería no ir por todo, sólo una parte y hacer otras cosas con su cartera de inversiones.

23. ¿Es posible que el gobierno americano eleve las tasas de interés? Eso, ¿causará la bancarrota de Estados Unidos?

Si tuviera tasas de interés normalizadas, lo que significa para esta etapa de la recuperación entre el 3% y el 5%, sí, eso sería hacer un agujero en el presupuesto del tamaño del que hundió al Titanic. Eso no es de lo que estamos hablando hoy, sin embargo. Hoy en día, hablamos de 25 aumentos puntuales básicos.

Tal vez los fondos de la Reserva Federal lleguen a 50 puntos básicos o 75 puntos básicos. Tal vez se trata de conseguir pagarés a diez años al 2,50%. No creo que nada de eso vaya a suceder, pero la pregunta es, si fuera así, ¿sería esta la bancarrota de Estados Unidos?

En niveles más altos normalizados, podría serlo. Pero lo que la Reserva Federal piensa ahora mismo no lo sería; al menos en el corto plazo. No creo que ni siquiera ellos vayan a hacer esos pequeños incrementos en las tasas porque creo que la economía es demasiado débil.

24. ¿Quiénes son las élites del poder que realmente ponen las reglas en este país?

Cuando digo "las élites del poder" no me refiero a algo terrorífico ni a otras teorías de la conspiración. No estoy hablando de los Illuminati ni nada de eso, tampoco. Estas son personas reales. Sabemos quiénes son.

Son secretarios del Tesoro, directores ejecutivos de los principales bancos, ministros de finanzas, algunos otros diputados, banqueros centrales, Janet Yellen, Mario Draghi, etc. Pero también algunos académicos y profesores de licenciaturas, como Larry Summers, Marty Feldstein y algunos directores ejecutivos corporativos de las corporaciones más grandes. No es un grupo enorme.

Todos se conocen entre sí y pasan un rato juntos; ya sea en Davos o en el marco de una cumbre del G20 o en una reunión anual del FMI. Todos asisten a la Iniciativa Global Clinton y les gusta estar en New York durante la Asamblea General de las Naciones Unidas.

Yo soy capaz de hablar con muchos de ellos. Lo que me dicen en privado no es lo que dicen públicamente. Y esto es lo que he puesto en mis libros y en **Inteligencia Estratégica**. No siempre menciono nombres porque a veces no se está en libertad de hacerlo. Pero sí menciono las conversaciones.

He tenido conversaciones con los bancos centrales, las personas que están en el FOMC y la Junta de Gobernadores. Me dicen categóri-

camente: “No sabemos lo que estamos haciendo, lo estamos haciendo a medida que avanzamos”. Una vez más, nunca lo dirán públicamente porque sería asustar a la gente.

A veces, la élite de poder se jubila y vienen nuevas personas. Usted tiene que mirar a los novatos; hombres como Michael Froman. No es un nombre muy conocido, pero es uno de los protegidos de Robert Reuben que está en posiciones muy poderosas.

Las reglas para el club de élite del poder nunca se critican con otro miembro y nunca dicen lo que realmente piensan. El arte de este ejercicio es que (incluso si usted no es un miembro de pleno derecho) por lo menos tenga suficiente acceso a ellos como para saber lo que están pensando.

25. ¿Qué son los DEG?

Esencialmente son dinero mundial. Ahora, cuando usted dice dinero mundial suena algo espeluznante o atemorizante, pero en realidad tiene un nombre gracioso. Se llama el Derecho Especial de Giro o DEG. Los líderes financieros mundiales escogen nombres extraños para lo que hacen de modo que se entienda qué es.

El Fondo Monetario Internacional, FMI, puede imprimir estos DEG. Lo hicieron en el pasado; no hay nada nuevo en ello. Fueron inventadas en 1969 y emitieron cientos de miles de millones de DEG en los últimos años. Pero sólo emiten cuando hay pánico financiero. Ellos no emiten todos los días o cuando los tiempos son buenos.

26. ¿Seremos capaces de gastar los Derechos Especiales de Giro o DEG?

Usted no podrá utilizarlos, tocarlos, o sentirlos. No podrá gastarlos. No los tendrá.

En Filadelfia, tenemos algo denominado caminar por dinero en el bolsillo. Los DEG no van a ser dinero en el bolsillo. Aún tendrá dólares, pero los dólares serán una moneda local, no una moneda de

reserva global. Así, por ejemplo, cuando voy a Turquía, puedo vender algunos dólares y conseguir algunas liras turcas. Yo uso la lira para pagar los taxis en Turquía. Luego, cuando me voy, puedo comprarlos de nuevo. Así se utilizará el dólar.

Usará el dólar cuando venga a Estados Unidos, pero será como pesos mexicanos, algo que usted usa cuando va a México. El dólar no será la divisa de la reserva mundial más importante.

El DEG será utilizado para la liquidación de la balanza de pagos entre los países, el precio del petróleo, y, tal vez, los estados financieros de las 100 mayores corporaciones globales.

El impacto en los inversores de todos los días será inflacionario. Sin embargo, la diferencia es que ahora mismo, si tenemos inflación, todos culpan a la Reserva Federal. En el futuro, sin embargo, la inflación vendrá de los SDR. Esto significa que cuando las personas intenten culpar a la Reserva Federal, dirá “No somos nosotros, son esos tipos de allí en la calle G en el noroeste de Washington. Cúlpenlos a ellos”. “Nadie sabe dónde está el FMI. Entonces el DEG es simplemente una manera de que la inflación ingrese por la puerta trasera.

27. ¿Se puede recuperar Estados Unidos de la situación económica en la que está?

Es posible, pero no es probable. Hay un conjunto de políticas que fomentarían el crecimiento. La clave es el crecimiento. El problema es que no podemos hacerlo mediante la impresión de dinero. Lo podemos hacer mediante cambios estructurales. Pero desde que la Casa Blanca y el Congreso ya no se dirigen la palabra, no veo próximos cambios estructurales.

28. Si hay un “dólar fuerte” ¿significa que el dólar no se derrumbará?

La pregunta confunde la tasa cruzada con el riesgo sistémico. Si el dólar es fuerte, es fuerte frente al euro o frente al yen. Las personas se

basan en lo que se llama el DXY, que es un índice del dólar. El índice del dólar se inclina fuertemente hacia el euro.

Un dólar más fuerte, sin embargo, no significa que todo el sistema no se acerque a un punto de colapso. En cuanto a la tasa cruzada, es como si estuviera en el Titanic mientras se está hundiendo y su silla esté bien, pero la silla de la persona a su lado está un poco más hundida que la suya. En otras palabras, una tasa cruzada del dólar fuerte, en realidad, le suma a la inestabilidad, porque es muy deflacionaria desde una perspectiva americana.

Mucha gente piensa que estoy a favor de un dólar fuerte.

De lo que estoy a favor es de un dólar estable. Podría ser estable a un nivel fuerte, pero el punto es que, cuando se va de 2011, donde el dólar se derrumbaba, a 2015, donde el dólar es el rey de la colina, hay una enorme volatilidad, lo cual es muy desestabilizador.

La muerte del dólar, o el colapso del sistema monetario internacional, significa una pérdida de confianza en el dinero como depósito de valor por los mercados, los inversores y las personas a nivel mundial.

Es posible que se les pague en dólares, pero no los desea. Usted los toma y los convierte en algo más: tierra, activos tangibles, oro, plata, obras de arte o lo que sea.

Si eso está pasando con el dólar, le sucederá a todo lo demás, al mismo tiempo. No hay manera de que la confianza en el dólar se derrumbe sin que la confianza en divisas de otros países también esté colapsando. No va a haber una crisis de confianza en el dólar en la que todos exijan euros.

Yo no juzgaría el estado del dólar o del sistema monetario internacional sobre la base de tarifas cruzadas. Me gustaría juzgarlo en base a la inestabilidad del sistema como un todo.

29. ¿Deberían los inversores considerar la compra de Bono del Tesoro con Protección contra la Inflación (TIPS)?

Ellos tienen un lugar. Son una especie de equivalente en efectivo con una póliza de seguro contra la inflación en el interior. También son muy líquidos. Le dan liquidez y seguridad, lo cual es bueno en la deflación, pero también tienen protección incorporada contra la inflación. A corto plazo, los TIPS son en realidad un instrumento que cubre ambos lados de una estrategia *barbell.*

En **Inteligencia Estratégica,** hemos recomendado pagarés a diez años, que están del lado de la deflación *barbell*, y un poco de oro, que está del lado de la inflación. Pero los TIPS a corto plazo están ahí en el medio y podría valer la pena considerarlos.

30. ¿Cuál es la diferencia entre la economía austriaca y la Teoría de la complejidad?

Tienen mucho en común. La Teoría de la complejidad es una rama de la ciencia que sólo surgió en los años 60. Es una ciencia relativamente nueva. Ha recorrido un largo camino en 50 años pero, a medida que la historia de la ciencia avanza, la teoría de la complejidad es relativamente nueva y mucho de eso tiene que ver con las computadoras. Cuando usted quiere resolver realmente problemas de complejidad, es necesario un poder de cómputo masivo, que no existía antes de los años 60.

Los principales austriacos, remontándonos a Carl Menger, Ludwig Von Mises y Friedrich Hayek, hacían su trabajo a finales de los siglos XIX y XX. Es por eso que hay poca superposición con ellos.

Lo que dijo Hayek, sin embargo, era exactamente lo que dice la teoría de la complejidad. En esencia, la planificación central siempre fallará. Esto es lo que dijo en *El camino a la servidumbre*, y lo que dijo en uno de sus artículos más influyentes.

Hayek dijo que nadie es lo suficientemente inteligente o tiene suficiente información para planificar una economía, sin importar cuánto poder tengan. En ese momento, él estaba pensando en la Unión Soviética.

Eso es exactamente lo que un teórico de la complejidad diría, también.

Decían que los fenómenos económicos son lo que se denominan "propiedades emergentes". Parecen salir de la nada. Salen de las decisiones de decenas de miles, o millones o decenas de millones o cientos de millones de participantes en el mercado que expresan individualmente una cierta preferencia pero que, colectivamente, producen resultados que ningún individuo podría prever.

Me involucro en debates con economistas austríacos que son muy críticos con lo que sucede en todo el mundo. Yo no soy partidario de la economía anti–austríaca. Creo que la economía austríaca tiene mucho que ofrecer. Lo único que diría es que la ciencia avanza y hay nuevas herramientas que podemos utilizar para conseguir una mejor comprensión del mundo.

Me gusta usar la economía austriaca de la misma manera que Einstein utilizó a Newton. Einstein produjo una teoría especial de la relatividad, que derrocó parte de lo que Newton había dicho sobre la gravedad. Eso no significa que Newton no sabía nada; sólo significa que Newton tomó la ciencia que había hasta el momento para elaborar sus teorías y Einstein construyó en base a ella. Einstein estaría de acuerdo con este pensamiento.

Del mismo modo, esto no significa que la economía austríaca sea errónea, pero esa teoría de la complejidad puede avanzar el estado de las cosas. Cierro el debate es diciendo que si von Mises viviera hoy, sería un teórico de la complejidad.

31. ¿Cómo es que los "poderes fácticos" todavía le permiten tener acceso a información privilegiada cuando usted les advierte todo el tiempo a los inversores acerca de lo que los políticos hacen para arruinar la economía?

La respuesta corta es que nadie me permite hacer nada. Hago lo que quiero.

Ésta, en particular, es una pregunta con mucha carga emocional. Sugiere que soy una marioneta del gobierno y que el gobierno es una fuerza unificada monolítica. Todo eso es equivocado y falso.

Trabajo mucho para el gobierno de los Estados Unidos. Fui contratista del gobierno, trabajé en proyectos de gobierno, hablo con funcionarios del gobierno todo el tiempo. Si usted supiera cuán confundidos están, estaría mucho más relajado acerca de las teorías de conspiración.

No hay un "gobierno". Por el contrario, lo que son muchas, muchas, muchas agencias, particulares, oficinas, departamentos y sucursales en todo el país y el mundo; y, ciertamente, en todo Washington DC y el norte de Virginia.

Me gusta bromear diciendo que tenemos dos gobiernos: el gobierno de la ciudad abajo y el gobierno de Virginia. La ciudad es el Tesoro y la Reserva Federal, y Virginia es el Pentágono y la comunidad de inteligencia.

El hecho simple es que el gobierno no es monolítico. Usted puede visitar a las diferentes agencias del gobierno, como yo, y escuchar diferentes puntos de vista. Me dicen: "Jim, no vas a creer lo que mi jefe está haciendo", o "No puedo ni creer lo que mi agencia está haciendo".

Hay personas que se ocupan de buena fe, trabajan mucho y son patrióticos que no les gusta lo que ven en el nexo más grande. Mi consejo es no asumir que el gobierno es monolítico o uniforme.

Una cosa que he escuchado toda mi carrera, que ahora está alcanzando la marca de 40 años, es "Jim, nunca haces lo que te dicen". Hay algo de verdad en eso, y creo que eso es bueno porque que me permite tener algo de originalidad, que es lo que trato de incluir en las ediciones de **Inteligencia Estratégica.** La gente que me conoce bien también lo entenderá.

La noción que tienen los locales de encerrarme en un reloj o en un pequeño robot y dejarme salir para advertir al mundo, no es cierto. Me

hago cargo de lo que hago. Siempre les digo a los demás que mi madre de 84 años de edad me motiva. Vive con un cheque de la jubilación. Gracias a Dios está bien, pero no hay nadie más vulnerable a la inflación que mi madre porque confía en ese cheque para llegar a fin de mes.

Ella es un buen sostén para mí. Me ayuda a pensar en las decenas o, tal vez, decenas de millones de americanos que se encuentran en el mismo lugar. Es el motivo por el que hago lo que hago. Son las personas que son víctimas, que tienen más probabilidades de ser víctimas de nuevo y que siempre fueron víctimas a lo largo de la historia por la inflación. Mientras tanto, los directores de fondos de cobertura y los funcionarios del gobierno, son siempre quienes lo ven venir y están en condiciones de protegerse a sí mismos.

Francamente, es probable que haya personas con las que hablé, que no estarían del todo feliz si supieran lo que escribí en **Inteligencia Estratégica,** pero a lo mejor no son suscriptores.

Mi punto es que el panorama es mucho más complejo y lleno de matices. El gobierno es mucho más diverso. Hay personas a quienes no les gusta lo que ven, y tras cualquier sugerencia que hago piensan que estoy operando dentro de un sistema monolítico, y no es cierto.

32. ¿Cómo se compone su cartera personal? ¿Qué porcentaje de su dinero es oro físico o plata? ¿Tiene acciones?

Mi cartera personal es una mezcla de dinero en efectivo, obras de arte, oro, plata, terrenos y capital privado. No poseo bonos ni acciones que se comercializan de manera pública, en parte debido a las restricciones en virtud de diversos requisitos reglamentarios correspondientes a mi papel como estratega de finanzas y escritor de *newsletters* económicos.

La mezcla que hago en mi cartera cambia de vez en cuando sobre la base de las valoraciones de las clases de activos particulares. Mi mezcla recomendada es del 10% de metales preciosos, 10% de obras

de arte, 30% en efectivo, 20% en terrenos y 30% en alternativas como fondos de cobertura, capital privado y capital de riesgo.

Actualmente, mi asignación personal es sobre ponderación de terrenos, obras de arte y capital privado e infra ponderación de dinero en efectivo y metales preciosos. Sin embargo, esto cambiará, ya que actualmente el fondo de obras de arte distribuye utilidades, que se reasignan al oro, en lo que considero que es un buen punto de ingreso, y al dinero en efectivo.

Todos los inversores deben ser capaces de poder de comprar metales preciosos, terrenos y mantener dinero en efectivo sin dificultad. Las alternativas como los fondos de cobertura, capital privado y capital de riesgo no están al alcance de todos los inversores, ya que se negocian con frecuencia como fondos privados limitados a inversores acreditados con altas cantidades de suscripción mínimas.

Si usted no puede comprar este tipo de inversiones privadas, aún hay acciones que se negocian públicamente tales como fondos de renta fija de alta calidad y sociedades de activos tangibles en energía, transporte, recursos naturales y agricultura, que ofrecen una buena protección contra los peligros dobles de inflación y deflación.

33. La tecnología del *fracking* ha existido durante décadas. ¿Fue la revolución del esquisto bituminoso una burbuja alimentada por las bajas tasas de interés? Algunos dicen que va a salvar a nuestro país, pero me temo que podría hacer lo contrario.

El auge de la energía americana en su conjunto es un triunfo de la tecnología americana y el espíritu empresarial y será bueno para el crecimiento a largo plazo. Pero, como sucedió con muchas tecnologías de punta en el pasado, habrá excesos y pérdidas y consecuencias no deseadas en las primeras etapas de esta revolución tecnológica.

América se benefició enormemente del auge del ferrocarril a fines del siglo XIX. Pero los ferrocarriles estaban sobredimensionados o

mal manejados en algunos casos, y muchos inversores sufrieron pérdidas en acciones y bonos del ferrocarril. Algo similar está ocurriendo en el sector de la energía, a pesar de las claras ventajas de la tecnología.

Los beneficios del *fracking* son evidentes e incluyen abundante energía de bajo costo y gran cantidad de empleos bien remunerados en los campos del petróleo y el gas natural. Los problemas son menos evidentes. Por un lado, esta energía de bajo costo es deflacionaria en un momento en el que la Reserva Federal quiere aumentar la inflación desesperadamente.

Si el impacto deflacionario del *fracking* hace que la Reserva Federal impulse la facilidad monetaria hasta el punto donde se destruye la confianza en el dólar, entonces los costos de esta revolución serán muy altos. Por supuesto, esto no será culpa de los que realizan la hidrofracturación ("frackers"), sino más bien de la Reserva Federal. Sin embargo, los peligros existen.

El otro problema es que gran parte de la euforia en los campos de *fracking* se financió con deuda corporativa de baja calificación. Esta deuda fue emitida suponiendo que los precios del petróleo se mantendrían por encima de US$ 80 el barril o más. Con el petróleo en la zona de US$ 45 el barril, y con posibilidad de mantenerse por debajo de US$ 60 el barril, gran parte de esta inversión deberá descartarse.

La cantidad de deuda ronda los miles de millones de dólares, es más grande que cantidad que desató la crisis de hipotecas subprime. Y gran parte de esta deuda está escondida lejos en fondos de bonos que poseen las cuentas 401(k). Como mencioné anteriormente, debe comprobar su 401(k) para ver si hay fondos de bonos corporativos y, si es así, llame a su corredor de Bolsa, o asesor, para averiguar si hay bonos basura relacionados con *fracking* metidos dentro.

34. Leí en la introducción de su libro, "Guerras de divisas", sobre la posibilidad de un "impuesto sobre ganancias extraordinarias" del 80%–90%–98% sobre el oro (siempre y cuando ascienda a US$ 7.000 más por onza). Si eso es cierto, ¿eso no reduciría los beneficios de la tenencia de oro?

Mi referencia a un futuro impuesto sobre ganancias extraordinarias sobre el oro en la introducción de mi libro *Guerra de Divisas* tenía la intención de plasmar un contraste con la confiscación de oro en 1933. El punto es, simplemente, que el gobierno a veces trabaja para suprimir el precio del oro, pero cuando el oro sube de todos modos, el gobierno encuentra una manera de robar las ganancias de los inversores privados. Un impuesto sobre las ganancias extraordinarias es una manera de hacer esto, pero no la única. Lo mencioné como una ilustración de lo que podría suceder, no como una predicción a rajatabla.

La posibilidad de un impuesto de este tipo no es una razón para evitar la tenencia de oro en la actualidad. El aumento en el precio del oro en dólares espero que apenas haya comenzado. Si el precio sube bruscamente debería haber tiempo para vender el oro en un nivel alto y reinvertir en otra clase de activos, como terrenos u obras de arte, que es menos probable que sea el objetivo de la tributación confiscatoria por parte del gobierno.

Por supuesto, decidir cuándo las ganancias del oro son suficientemente grandes como para justificar el giro a otros activos tangibles no será una decisión fácil, pero esa es una de las cosas que consideraré y señalaré a los lectores de *Inteligencia Estratégica* en los meses y años por delante.

35. ¿Por qué cree que hay un problema de deuda corporativa? Las empresas americanas ¿no están sentadas en reservas de dinero en efectivo?

La deuda viene de muchas formas, incluyendo bonos de alta calidad del Tesoro Americano, deuda corporativa de alta calificación y bonos basura. La deuda también es emitida tanto por empresas americanas como por empresas extranjeras. Parte de la deuda corporativa extranjera se emite en monedas locales y parte en dólares. Al analizar la morosidad de la deuda, es necesario mantener todas estas diferencias en mente.

Las empresas americanas que se sientan en reservas de dinero en efectivo, como Apple, IBM y Google, no son las que me preocupan; van a estar bien. La morosidad vendrá de otras tres fuentes.

La primera ola de morosidad será de bonos basura emitidos por la exploración de energía y empresas de perforación, especialmente del sector de *fracking*. Estos bonos fueron emitidos con expectativas de precios de la energía altos y constantes. Con los precios del petróleo a US$ 60 por barril o menos, muchos de estos bonos no pagarán.

La segunda ola será a partir de productos estructurados y vehículos para fines especiales utilizados para financiar préstamos automotores. Ya estamos viendo un aumento del incumplimiento de préstamos automotores de alto riesgo. Eso empeorará.

La tercera ola vendrá de empresas extranjeras que emitieron deuda en dólares americanos, pero no pueden obtener fácil acceso a dólares americanos de sus bancos centrales, o no pueden pagar los costos del interés ahora que el dólar americano es mucho más fuerte que cuando se emitió la deuda.

El total combinado de las tres olas (bonos basura de energía, préstamos automotores y empresas extranjeras) excede los US$ 10.000 millones, más de 10 veces más grande que las hipotecas de alto riesgo en circulación antes de la última crisis, en 2007.

No todos estos préstamos serán morosos, pero incluso una tasa de morosidad del 10% podría resultar en más de US$ 1.000 millones de pérdidas para los inversores, sin contar las apuestas secundarias

derivadas de la misma deuda. Esta deuda no será morosa de forma inmediata y tampoco entrarán en cesación de pagos todos a la vez, sino que habrá que buscar un tsunami de deudas incobrables a partir de finales de 2015 y principios de 2016.

CONCLUSIÓN

El dinero es transitorio y la riqueza es permanente. Muchas personas confunden el dinero con la riqueza, ya que piensan "Bueno, tengo mucho dinero, así que soy rico".

A corto plazo, eso puede ser cierto pero, a largo plazo, el dinero puede desaparecer. La riqueza, por otra parte, es algo que prevalece. El valor del dinero puede colapsar, pero hay cosas que usted puede hacer, y estrategias que puede seguir, para crear y preservar riqueza y, sobre todo, hacerla sobrevivir a un colapso monetario.

Cuando todo el mundo está siendo aniquilado, para sobrevivir hay que "salir adelante". Dicho esto, creo que es posible que usted pueda superar el rendimiento de la mayoría de las otras clases de activos y, a la par, aumentar su patrimonio neto en términos reales en el proceso.

Siempre hay que pensar en las cosas en términos reales. No es suficiente hablar de las cosas en términos nominales. El mercado de valores podría llegar a 40.000. Si el dólar pierde el 95% de su poder adquisitivo, ¿cuán bueno es el Dow 40.000 si el dólar sólo vale centavos?

Es por eso que es imprescindible que se prepare ahora. Usted no debe esperar hasta que la crisis golpee. Muchas cosas podrían causar la próxima crisis. Podría ser una falta de entrega de oro físico, porque el oro está escaseando. Podría ser un tipo de colapso de una empresa financiera. Podría ser un suicidio prominente. Podría ser un desastre natural. Podrían ser incumplimientos en el mercado de bonos basura. Podrían ser un montón de cosas… pero mi punto es que, no importa qué será, pues será algo.

Lo que importa hoy es que el sistema es inestable. Los errores ya se cometieron. El riesgo ya está allí, incrustado en el sistema. Estamos a la espera de que ese catalizador desencadene el colapso. Sucederá an-

tes o después. No es, necesariamente, algo que vaya a suceder mañana (aunque podría) pero tampoco es un pronóstico a diez años, porque no vamos llegar tan lejos.

La dinámica – lo que se llaman las métricas de escala o el tamaño del sistema – son una función exponencial. Lo que esto significa es que cuando se triplica el tamaño del sistema, no se triplica el riesgo. El riesgo aumenta diez o *cien veces*. Eso es lo que hemos hecho hoy.

Por lo tanto, yo diría dos cosas. En primer lugar, la crisis podría ocurrir muy pronto y, probablemente, usted no advertirá que se acerca. Los inversores siempre me dicen: "Jim, llámame a las 3:30 el día antes de que suceda y venderé mis acciones y compraré oro."

Pero no funciona de esa manera por las razones que acabo explicado. E incluso, si lo hiciera, no podría conseguir el oro. Es muy importante comprender eso.

Cuando el pánico de comprar estalla y el precio del oro comienza a subir, no a US$ 10 o US$ 20 por onza por día sino US$ 100 y luego US$ 200 por onza y luego, de repente, llega a US$ 1.000 por onza, las personas dicen "tengo que conseguir un poco de oro." En ese momento, no podrá conseguirlo.

Los grandes jugadores lo obtendrán: los fondos soberanos de riqueza, los bancos centrales, los multimillonarios y los fondos de cobertura de miles de millones de dólares; ellos lo obtendrán. Pero los inversores de todos los días no podrán obtenerlo.

Usted encontrará que han dejado de enviarlo y que su distribuidor local se ha quedado sin suministro. Será capaz de ver el precio en la televisión, pero no podrá obtener el oro. Será demasiado tarde. Es por eso que el momento de actuar es ahora.

Me gusta decir que cada individuo tiene un Doctorado cuando se trata de administrar su propio dinero. Es posible que no sepa mucho acerca de la economía, pero puede (y debe) centrarse en su propio patrimonio.

Usted no está indefenso. No tiene que sentirse como un corcho a la deriva en el mar o como una víctima de una política abusiva impuesta por los banqueros centrales.

Usted mismo puede encargarse de cuidar su patrimonio neto y de asegurarse su jubilación y su cartera.

Hay familias en Estados Unidos, como los Rockefeller, que tuvieron dinero durante alrededor de cien años. Ese es el dinero viejo.

Cuando va a Europa, sin embargo, encuentra familias que tuvieron riqueza durante trescientos, cuatrocientos y hasta 500 años. Ese es el dinero realmente viejo.

No hace mucho tiempo, estaba en el magnífico Palacio Colonna en el corazón de Roma. La familia Colonna tiene su riqueza desde el siglo XIII. Durante 800 años fueron ricos y nunca perdieron su riqueza.

Ellos no sólo sobrevivieron al 2008, sino que sobrevivieron a la guerra de los Treinta Años, a Napoleón, a Luis XIV, a la Primera Guerra Mundial, la Segunda Guerra Mundial, el Holocausto y más.

Si se les pregunta cómo lo hicieron lo miran y dicen, "un tercio, un tercio y un tercio": un tercio de la tierra, un tercio del oro, un tercio de arte.

Supongamos que usted está viviendo en Baviera y es 1620. El enemigo está a cinco millas de distancia y están incendiando todo a la vista. ¿Qué hace usted? Usted pone sus monedas de oro en un saco, retira el lienzo de la pared, lo enrolla, lo guarda en la mochila, toma su caballo y se aleja cabalgando.

A continuación, un par de años más tarde, cuando todo está calmo, regresa. Debería ser capaz de restablecer la propiedad de la tierra, volver a poner el oro sobre la mesa, volver a colgar el cuadro en la pared. Usted es rico y sus vecinos, en cambio, se quedaron sin nada.

Mi punto es que hay estrategias de supervivencia que puede utilizar. Usted no está indefenso. Se puede proteger. Definitivamente, puede anticipar la crisis utilizando las señales de advertencia presentes en la actualidad.

¿La idea es adelantarse a la historia, ver el colapso, ver lo que viene a continuación y, luego, volver al punto de partida y hacer lo que pueda hoy en día para sobrevivir al colapso, sobrevivir en el nuevo sistema y preservar la riqueza?

Se puede hacer y, como lector de **Inteligencia Estratégica,** usted está en una mejor posición que la mayoría de los americanos para hacerlo posible.

SOBRE EL AUTOR

James Rickards es el editor del newsletter financiero mensual **Inteligencia Estratégica.** También es el autor de los best sellers *Guerras de Divisas* y *La muerte del dinero*. Es gerente de administración de carteras en West Shore Group y asesor en economía internacional y amenazas financieras del Departamento de Defensa y la CIA. Se desempeñó como facilitador de los primeros juegos de guerra financiera alguna vez realizados por el Pentágono. Vive en Connecticut, Estados Unidos.

Siga a @JamesGRickards